

Technická univerzita v Liberci
Ekonomická fakulta

Studijní program: N6208 Ekonomika a management

Studijní obor: Podniková ekonomika

Vliv evropské měnové integrace na vývoj cenové hladiny v České republice

The Influence of European Monetary Integration on the Development of the Price Level in the
Czech Republic

DP – EF – KEK – 2010 – 29

PETRA NEUDEKOVÁ

Vedoucí práce: PhDr. Ing. Pavla Bednářová, Ph.D., Katedra ekonomie

Konzultant: Ing. Jana Šímanová, Katedra ekonomie

Počet stran: 79

Počet příloh: 0

Datum odevzdání: 4.1.2010

Prohlášení

Byla jsem seznámena s tím, že na mou diplomovou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, zejména § 60 – školní dílo.

Beru na vědomí, že Technická univerzita v Liberci (TUL) nezasahuje do mých autorských práv užitím mé diplomové práce pro vnitřní potřebu TUL.

Užiji-li diplomovou práci nebo poskytnu-li licenci k jejímu využití, jsem si vědoma povinnosti informovat o této skutečnosti TUL; v tomto případě má TUL právo ode mne požadovat úhradu nákladů, které vynaložila na vytvoření díla, až do jejich skutečné výše.

Diplomovou práci jsem vypracovala samostatně s použitím uvedené literatury a na základě konzultací s vedoucím diplomové práce a konzultantem.

V Liberci, 4.1.2010

.....

Anotace

Tato diplomová práce se zabývá problematikou zavádění eura v České republice. Česká republika se při svém vstupu do Evropské unie zavázala přijmout euro jako svou měnu. V den vstupu do Evropské unie však naše země nebyla na okamžité přijetí jednotné měny připravena, proto získala dočasnou výjimku na zavedení eura. Hlavním cílem této práce je zjistit, zda vstup do Evropské měnové unie bude mít vliv na cenovou hladinu v České republice. První kapitola této diplomové práce popisuje vývoj měnové integrace v Evropě od jejích počátků do současnosti. Další část práce je zaměřena na vstup ČR do eurozóny, tedy analyzuje zejména plnění maastrichtských konvergenčních kritérií, hodnotí přímé přínosy a náklady ovlivňující českou ekonomiku a zabývá se termínem přijetí eura. Poslední část popisuje faktory, které ovlivňují vývoj inflace a možné scénáře vývoje inflace v období vstupu do Evropské měnové unie.

Klíčová slova

Cenová hladina

Evropská měnová unie

Euro

Eurozóna

Inflace

Konvergenční kritéria

Annotation

This diploma thesis deals with problems of implementing the euro in the Czech Republic. When the Czech Republic entered the European Union, it had committed itself to accept the euro as its currency. Our country was not ready for the immediate adoption of single currency on a day of admission to the European Union; therefore we were given a temporary exception from implementation of the euro. The main aim of this thesis is find out if admission of the Czech Republic to the European Monetary Union will affect price level in the Czech Republic. The first chapter describes development of European monetary integration from the outset until nowadays. The next part of the thesis is focused on the entry of the Czech Republic to the Euro Area. It analyses especially fulfillment of Maastricht convergence criteria, evaluates direct benefits and direct costs affecting the Czech economy and deals with term for adopting the euro. The last part describes factors, which influence development of inflation and possible scenarios of the development of inflation during the entry to the European Monetary Union.

Keywords

Convergence criteria

Euro

Euro Area

European Monetary Union

Inflation

Price level

Obsah

Seznam použitých zkratk a symbolů	8
Seznam tabulek.....	9
Seznam obrázků	10
Úvod.....	11
1. Vývoj měnové integrace v Evropě	13
1.1 Počátky měnové spolupráce	13
1.2 Evropský měnový systém.....	14
1.2.1 Evropská měnová jednotka	14
1.2.2 Mechanismus směnných (měnových) kurzů.....	15
1.2.3 Úvěrový mechanismus	15
1.3 Delorsova zpráva, Smlouva o Evropské unii	16
1.4 Postup budování Hospodářské a měnové unie	17
1.4.1 První etapa.....	17
1.4.2 Druhá etapa	18
1.4.3 Třetí etapa.....	20
1.5 Evropská centrální banka, ESCB a Eurosystem.....	22
1.6 Konvergenční (maastrichtská) kritéria vstupu do EMU.....	23
2. Vstup ČR do Evropské měnové unie	26
2.1 Vyhodnocení plnění konvergenčních kritérií ČR.....	27
2.1.1 Kritérium cenové stability	28
2.1.2 Kritérium stability měnové kurzu	28
2.1.3 Kritérium dlouhodobých úrokových sazeb	30
2.1.4 Kritérium vládního deficitu	30
2.1.5 Kritérium vládního dluhu	31
2.2 Rozdělení přínosů a nákladů zavedení eura v ČR.....	32
2.3 Přímé přínosy plynoucí ze zavedení společné měny v ČR	33
2.3.1 Snížení transakčních nákladů	33
2.3.2 Vyšší transparentnost cen.....	33
2.3.3 Eliminace kurzového rizika.....	35
2.3.4 Pokles nákladů na obstarávání kapitálu	37
2.4 Přímé náklady plynoucí ze zavedení eura v ČR.....	37

2.4.1 Ztráta autonomní měnové a kurzové politiky.....	37
2.4.2 Bezprostřední růst cenové hladiny	38
2.4.3 Administrativní a technické náklady přechodu na euro	39
2.4.4 Specifické náklady bankovního sektoru.....	40
2.5 Základní principy přechodu na euro.....	41
2.6 Harmonogram zavedení eura v ČR	42
2.7 Termín zavedení eura v ČR.....	44
2.7.1 Připravenost ČR na přijetí eura	45
2.8 Průzkum veřejného mínění.....	46
3. Vliv zavedení jednotné měny na cenovou hladinu v ČR.....	48
3.1 Vývoj inflace v ČR.....	48
3.2 Inflace v roce 2009	49
3.3 Odhad budoucího vývoje inflace v ČR	49
3.4 Nebezpečí inflace po vstupu ČR do eurozóny	51
3.5 Vývoj inflace v současných zemích eurozóny po přijetí eura.....	56
3.5.1 Začlenění Slovenska do eurozóny	58
3.6 Faktory vývoje inflace v ČR související s aktem přechodu na společnou měnu	59
3.6.1 Konvergenční kritéria, Pakt stability a růstu a daňová harmonizace	59
3.6.2 Zaokrouhlování cen a psychologické efekty	61
3.6.3 Ztráta vlastní měnové politiky ČNB	63
3.6.4 Nízká srovnatelná cenová hladina ve vztahu k ekonomické úrovni	66
3.7 Scénáře vývoje míry inflace v ČR v období vstupu do eurozóny	69
3.7.1 Realistický scénář – vyšší inflace odpovídající procesu dohánění ekonomické úrovni.....	69
3.7.2 Pesimistický scénář – vyšší inflace, negativní dopad na ekonomický růst	70
3.7.3 Extrémní scénáře	70
4. Závěr	72
Seznam literatury	76

Seznam použitých zkratk a symbolů

CPI	Index spotřebitelských cen
CZK	Česká koruna
ČNB	Česká národní banka
ČR	Česká republika
ČSÚ	Český statistický úřad
ECB	Evropská centrální banka
ECU	Evropská měnová jednotka
EMI	Evropský měnový institut
EMCF	Evropský fond měnové spolupráce
EMS	Evropský měnový systém
EMU	Evropská měnová unie
ERM	Mechanismus směnných kurzů
ES	Evropské společenství
ESCB	Evropské systém centrálních bank
EU	Evropská unie
EUR	Euro
HICP	Harmonizovaný index spotřebitelských cen
HDP	Hrubý domácí produkt
HMU	Hospodářská a měnová unie
MF	Ministerstvo financí

Seznam tabulek

Tabulka 1: Plnění konvergenčních kritérií v roce 1997	19
Tabulka 2: Přepočítací koeficienty mezi měnami zemí HMU a eurem	21
Tabulka 3: Přepočítací kurzy mezi eurem a měnami zemí, které se staly členy eurozóny v letech 2007 - 2009	22
Tabulka 4: Harmonizovaný index spotřebitelských cen	28
Tabulka 5: Vývoj dlouhodobých úrokových sazeb	30
Tabulka 6: Saldo sektoru vládních institucí	31
Tabulka 7: Vládní dluh.....	31
Tabulka 8: Prognóza hlavních složek inflace.....	51
Tabulka 9: Komparativní cenové hladiny v letech 2004 - 2008	53
Tabulka 10: Dodržování Paktu stability a růstu členskými státy	61
Tabulka 11: Inflační cíle ČNB	64
Tabulka 12: Konvergence ekonomické úrovně kandidátských zemí k eurozóně	66
Tabulka 13: Cenová konvergence kandidátských zemí k eurozóně	68

Seznam obrázků

Obrázek 1: Nominální kurz CZK/EUR	29
Obrázek 2: Kategorie produktů s nejmenšími cenovými rozdíly v eurozóně	35
Obrázek 3: Kategorie produktů s největšími cenovými rozdíly v eurozóně	35
Obrázek 4: Očekávání veřejnosti ohledně přijetí eura a jeho dopadu na cenovou hladinu.....	39
Obrázek 5: Scénář jednorázového přechodu na euro	43
Obrázek 6: Výhody spojené se zavedením eura v ČR	46
Obrázek 7: Negativní očekávání spojené s přijetím eura	47
Obrázek 8: Míra inflace v letech 1999 - 2008.....	48
Obrázek 9: Míra inflace v roce 2009	49
Obrázek 10: Prognóza celkové inflace	50
Obrázek 11: Prognóza měnověpolitické inflace.....	50
Obrázek 12: Vývoj inflace ve vybraných zemích eurozóny v letech 1997 - 2008	57
Obrázek 13: Průměrná roční míra inflace v zemích eurozóny v letech 2002 – 2006	58
Obrázek 14: Srovnávání skutečné a vnímané míry inflace v zemích zavádějících euro v roce 2002.....	63
Obrázek 15: Vývoj míry inflace (vyjádřené % přírůstkem HICP) v ČR a eurozóně.....	65
Obrázek 16: HDP na obyvatele v paritě kupní síly	67
Obrázek 17: Měnový kurz CZK/EUR.....	68

Úvod

Tato diplomová práce se věnuje problematice přijetí společné měny euro v České republice. ČR se ve spojitosti se vstupem do Evropské unie, tak jako všechny tzv. nové členské státy EU, které byly přijaty v květnu 2004 a lednu 2007, zavázala vstoupit do eurozóny, tedy nahradit národní měnu společnou měnou euro. Nevzniká proto otázka, zda se má v ČR euro zavést, ale kdy k tomuto kroku má dojít. Jako nejvhodnější okamžik lze označit takovou situaci, kdy přínosy spojené se zavedením eura převáží nad náklady s tímto krokem spojenými. Ať již euro zavedeme dříve či později, bude to bezesporu jedna z nejdůležitějších ekonomických událostí, která na ČR v budoucnu čeká. Přechod z naší národní měny na jednotnou evropskou měnu se dotkne všech domácností, obyvatel, výrobních podniků, obchodů a podniků služeb apod.

Hlavním cílem této diplomové práce je posoudit, zda vstup do Evropské měnové unie bude mít vliv na cenovou hladinu v ČR.

Diplomová práce je rozdělena do čtyř kapitol. První kapitola mapuje vývoj evropské měnové integrace od jejích počátků do současnosti. Rozebírá se zejména vznik Evropského měnového systému, obsah a okolnosti týkající se Delorsovy zprávy a období vzniku Smlouvy o EU. Také jsou zde popisovány jednotlivé fáze budování Hospodářské a měnové unie. Kapitola se dále věnuje Evropské centrální bance jako jednomu z finančních orgánů EU, všeobecně konvergenčním kritériím, jejichž plněním je podmíněn vstup do Evropské měnové unie. Konec této kapitoly popisuje jednotlivé scénáře, které je možné využít pro přijetí společné měny euro.

Druhá kapitola se zabývá přistoupením ČR do EMU. Popisuje především to, jak ČR plnila a plní jednotlivá konvergenční kritéria, dále podrobně hodnotí přímé přínosy a náklady vyplývající ze zavedení jednotné měny a určuje jejich dopad na českou ekonomiku. Následně je zde uveden přesný harmonogram zavedení eura u nás. Možný termín zavedení eura je zmíněn v závěru této kapitoly spolu s průzkumem veřejného mínění, který se týká výhod a negativních očekávání ve spojitosti s přijetím eura v ČR.

Třetí kapitola je stěžejní a analyzuje dopad zavedení eura na cenovou hladinu. Úvod této kapitoly se věnuje vývoji inflace a odhadu budoucího vývoje cenové hladiny v ČR. Další část se zaměřuje na riziko inflace hrozící po vstupu ČR do eurozóny. Dále je zde popsán vývoj inflace v současných zemích eurozóny po přijetí jednotné měny. Následuje podkapitola rozebírající detailně klíčové faktory vývoje inflace v ČR, které souvisejí s aktem přechodu na společnou měnu. Závěr této kapitoly obsahuje hypotetické scénáře budoucí míry inflace, které byly vytvořeny na základě klíčových faktorů vývoje míry inflace souvisejících s procesem přijetí eura.

Obsah závěrečné kapitoly krátce shrnuje nejdůležitější části diplomové práce a vrací se k jejím cílům, které jsou zde objasněny a vyhodnoceny.

1. Vývoj měnové integrace v Evropě

1.1 Počátky měnové spolupráce

Zavedení jednotné měny euro předcházela dlouholetý integrační proces, jehož počátky lze neformálně datovat do roku 1944. V tomto roce se v americkém letovisku Bretton Woods sešli představitelé hlavních států světa a dohodli se na zřízení nového mezinárodního ekonomického řádu. Na základě této dohody došlo k vytvoření bretton-woodského systému měnových kurzů a dále ke vzniku Mezinárodního měnového fondu a Světové banky. Rysem bretton-woodského systému bylo to, že evropské měny byly napojeny na americký dolar systémem pevných kurzů, přičemž dolar sám deklaroval pevnou vazbu na zlato. Tento systém se pokládal za systém fixních, avšak přizpůsobitelných měnových kurzů. Činnosti v rámci tzv. bretton-woodského řádu jsou považovány za první formy poválečné měnové spolupráce na evropském kontinentě.

Důležitým zlomem v dalším vývoji měnové integrace se stal summit hlav států a předsedů vlád, který se konal v prosinci 1969 v Haagu. Na tomto summitu poprvé vznikly přesné návrhy směřující k vytvoření hospodářské a měnové unie (HMU). Důvodem k tomuto kroku bylo jednak to, že Evropské společenství (ES) hledalo po dokončení celní unie a před prvním rozšířením nové perspektivy prohlubující integrační proces, a za druhé to, že nezávislá hospodářská a měnová politika každého členského státu způsobovala čím dál větší problémy propojujícím se trhům Společenství.

Realizací plánu pro postupné vytvoření HMU byla pověřena pracovní skupina v čele s tehdejší lucemburským předsedou vlády a ministrem financí Pierrem Wernerem. Výsledný dokument, známý jako Wernerova zpráva, byl uveřejněn v říjnu 1970 a stal se tak prvním obsáhlým plánem ES na zřízení HMU. Podle Wernerovy zprávy mělo dojít k vytvoření HMU ve třech etapách v průběhu deseti let. První etapa začala 1. ledna 1971 a s jejím ukončením se počítalo na konci roku 1973.

Vytváření HMU však nemělo dobré startovací podmínky a naráželo na nepřízeň řady vnějších okolností. V roce 1971 došlo ke světové měnové krizi, která vyústila zrušením konvertibility

dolaru a následně v březnu 1973 došlo ke zhroucení bretton-woodského systému pevných kurzů a přechodu na systém plovoucích kurzů. Důsledkem volného plování amerického dolaru se zvýšila nestabilita na světových finančních trzích. Na evropské země udeřil první ropný šok, který vystupňoval inflaci. Hlavním zájmem politiků ES bylo řešit akutní hospodářské problémy a od budování HMU se upustilo. Z těchto důvodů nakonec Wernerův plán ztroskotal.

1.2 Evropský měnový systém

Po neúspěšném úsilí západoevropských zemí postupně realizovat přechod na Evropskou měnovou unii (EMU) na základě Wernerova plánu, dochází k dalšímu, tentokrát však úspěšnému pokusu. Nachází své pojmenování v podobě Evropského měnového systému (EMS). EMS se tak stal alternativním projektem měnové integrace a volnější variantou tzv. měnového hada¹. EMS zahájil svou činnost 13. března 1979 a vytyčil si cíle jako stabilizovat měnové kurzy, podpořit konvergenci členských států nebo výhledově přispět k podpoře hlubší měnové integrace směrem k HMU.

EMS byl založen na základě tří vzájemně propojených prvků, jimiž jsou: Evropská měnová jednotka (ECU), mechanismus směnných kurzů (ERM) a úvěrový mechanismus.

1.2.1 Evropská měnová jednotka

ECU byla definována jako koš složený z členských měn Společenství, přičemž každá měna byla v koši zastoupena určitým počtem svých jednotek. Množství každé členské měny v ECU bylo odvozeno od ekonomické síly země. Podíl národní měny se měnil každých pět let a odpovídal podílu, který měl hrubý domácí produkt (HDP) členské země na celkovém HDP Společenství.

¹ „Měnový had“ (též „had v tunelu“) je označení pro kurzové uspořádání, jehož technika byla popsána už ve Wernerově zprávě. Evropské měny navázané na sebe představovaly hada (maximální rozpětí 2,25 %), tunel potom rozpětí vůči dolaru (4,5 %), ve kterém se pohybovaly. Měnový had vznikl ve snaze udržet měnovou spolupráci v rámci první fáze Wernerova plánu.

ECU plnila v EMS několik úloh. Za prvé byla používána jako rezervní měna uvnitř Společenství (transakce mezi centrálními bankami, sestavování rozpočtů, zemědělské platby, převody ze strukturálních fondů apod.). Dále sloužila pro prezentaci centrálních parit národních měn zúčastněných v ERM a v neposlední řadě byl na jejím základě vytvořen včasný varovný systém stanovením kurzové odchylky. Pokud hrozilo, že změna kurzu bude větší, byla centrální banka povinna intervenovat a navrátit kurz do původního stavu.

Rozlišovalo se mezi tzv. oficiální (používaná v rámci EMS), soukromou (sloužící pro bankovní transakce) a zelenou ECU (určenou pro zemědělské platby). ECU zanikla dnem, kdy byla nahrazena společnou měnou euro.

1.2.2 Mechanismus směnných (měnových) kurzů

Mechanismus směnných kurzů byl nejdůležitější součástí systému. Měny zúčastněných států měly stanovenou centrální paritu vůči ECU, pomocí těchto parit byly vyčísleny centrální parity pro dvoustranné kurzy členských měn, uspořádané následně do tabulky nazývané paritní mřížka. Normální rozpětí kurzů bylo určeno na $\pm 2,25$ % od středních parit (resp. ± 6 % pro Itálii, později Velkou Británii, Španělsko a Portugalsko). V letech 1992 a 1993 došlo k měnovým turbulencím, které byly provázeny silnými spekulacními tlaky na kurzy členských měn ERM. Krize vyvrcholila tím, že kromě německé marky a nizozemského guldeny bylo flukтуаční pásmo u ostatních měn rozšířeno na ± 15 %. [22]

1.2.3 Úvěrový mechanismus

Měnový mechanismus je doplněn mechanismem úvěrovým. Úvěrový mechanismus kryl náklady z devizových intervencí nebo sloužil k překlenutí deficitů platební bilance. Ústřední institucí v tomto směru byl Evropský fond měnové spolupráce (EMCF), který byl založen již v roce 1973 a po vytvoření EMS se stal jeho součástí. Úkolem EMCF bylo koordinovat intervenční politiku a ostatní měnovou spolupráci a zabezpečovat úvěrovou činnost v rámci EMS. EMCF fungoval do prosince 1993, kdy jeho funkce následně převzal Evropský měnový institut (EMI).

Evropský měnový systém i přes svoje dílčí problémy představoval do této doby nejúspěšnější pokus o stabilizaci kurzů národních měn a stal se předstupněm HMU.

1.3 Delorsova zpráva, Smlouva o Evropské unii

Období dlouhodobé kurzové stability v druhé polovině 80. let přimělo mnoho zemí k úvahám o znovuoživení projektu budování HMU. Tento směr potvrdilo zasedání Evropské rady v červnu 1988 v Hannoveru, které pověřilo výbor expertů², jemuž předsedal Jacques Delors (tehdejší předseda Komise ES), aby během jednoho roku vypracovali a předložili zprávu s návrhem etapovitého dosažení Hospodářské a měnové unie. Pro dokument se všeobecně ujalo označení Delorsova zpráva.

V první části Delorsovy zprávy je zachyceno hodnocení dosavadního procesu koordinace hospodářských a měnových politik členských zemí a definovány jsou také příčiny neúspěchu, které jsou spatřovány v tom, že se do kurzového mechanismu Evropského měnového systému nezapojily všechny členské země ES, a dále v nedostatečné koordinaci fiskální politiky vyznačující se velkými deficity veřejných rozpočtů v některých státech.

Druhá část zprávy obsahuje plán přechodu členských zemí ES k Hospodářské a měnové unii. Ten lze považovat za další pokus o vytvoření HMU. Myšlenka těsnější měnové spolupráce se objevila již koncem 60. let ve Wernerově zprávě, ze které Delorsova zpráva ideově vychází a navrhuje, aby bylo dosaženo měnové unie ve třech samostatných avšak propojených etapách. Podle Delorsovy zprávy by měla být měnová unie konstituována jako oblast, ve které by měnová politika byla nejen řízena na nadnárodní úrovni, ale byla by zavedena i společná měna, která by nahradila jednotlivé národní měny. Nemělo by se tedy jednat jen o zavedení jednotné měny, jež by existovala spolu s národními měnami, jak si vytyčila Wernerova zpráva.

Na Delorsovu zprávu navázala mezivládní konference, jejímž cílem bylo stanovit institucionální a právní rámec měnové unie včetně podmínek jejího dosažení. Tato konference zahájila činnost v prosinci 1990 v Římě a ukončena byla po roce v Maastrichtu uzavřením

² Výbor byl složen z guvernérů centrálních bank členských států ES, tří nezávislých expertů a předsedy Komise.

Smlouvy o Evropské unii (nazývané také Maastrichtská smlouva). K podpisu smlouvy došlo v únoru 1992, avšak účinnosti nabyla až v listopadu 1993 po absolvování obtížného ratifikačního procesu.

Základem Smlouvy o EU se stala třípilířová struktura Evropské unie, přičemž HMU se stala součástí prvního, nadnárodního pilíře³, a zároveň jedním z hlavních cílů nově vytvořené Evropské unie. Maastrichtská smlouva definovala základní postupy v oblasti další měnové integrace, které lze takto shrnout:

- proces utváření měnové unie byl rozvržen do tří stádií, která byla ukotvena pevnými daty a kterým byly přiřazeny jasné cíle a úkoly,
- časový harmonogram stanovil 1. leden 1999 jako nejzazší termín vzniku měnové unie,
- zformulována byla tzv. konvergenční kritéria⁴, jejichž splněním byla podmíněna účast v měnové unii,
- vyjasněna byla institucionální podoba budoucí měnové unie v čele s nově zřízenou Evropskou centrální bankou (ECB)⁵, pověřenou mandátem pečovat o cenovou stabilitu. [31]

1.4 Postup budování Hospodářské a měnové unie [4]

Scénář jednotlivých kroků při vytváření HMU byl ve Smlouvě o EU rozvržen do tří základních etap.

1.4.1 První etapa (od 1.7.1990 do 31.12.1993)

Tato fáze je nazývána jako přípravná a startovací, jelikož zahájila proces budování HMU sérií přípravných kroků. Došlo k dovršení jednotného vnitřního trhu a realizaci volného pohybu zboží, služeb, osob a kapitálu. Dále pak k zapojení měn všech členských států do mechanismu směnných kurzů EMS, odstranění veškerých restrikcí vůči ECU a prohloubení ekonomické konvergence mezi státy, zejména v míře inflace, výše úrokových sazeb a kurzové stabilitě.

³ Zbývající dva pilíře byly mezivládní – Společná zahraniční a bezpečnostní politika a Spolupráce v oblasti justice a vnitra.

⁴ viz kapitola 1.6

⁵ viz kapitola 1.5

1.4.2 Druhá etapa (1.1.1994 – 31.1.1998)

Druhá etapa vytváření HMU byla nejdůležitější a zároveň nejnáročnější ze všech fází. V roce 1994 byl založen Evropský měnový institut, který byl předchůdcem Evropské centrální banky. Pravomoci národních centrálních bank, které byly zároveň jeho členy, přitom zůstaly nedotčeny. Hlavními úkoly této instituce bylo:

- posilování spolupráce mezi národními bankami členských států,
- prohlubování koordinace měnových politik s cílem zajistit cenovou stabilitu,
- příprava vzniku Evropského systému centrálních bank (ESCB) a ECB,
- dohled nad fungováním EMS,
- vykonávat dozor nad vývojem ECU,
- příprava na vznik jednotné měnové politiky ve třetím stádiu.

Evropská rada na summitu v prosinci 1995 v Madridu rozhodla, že se společná měna bude nazývat euro a současně schválila rámcový program pro jeho zavedení. Bylo rozhodnuto, že euro bude zavedeno ve dvou etapách, nejdříve v bezhotovostní podobě a následně pak i jako hotovostní platidlo. Dále bylo zveřejněno, že třetí etapa HMU začne na počátku roku 1999 a jednotlivé země budou hodnoceny na základě jejich makroekonomických výsledků v roce 1997.

Na dalším zasedání Evropské rady v roce 1997 v Amsterdamu byl přijat tzv. Pakt stability a růstu⁶, který měl zaručit plnění fiskálních kritérií i po vstupu zemí do HMU.

V závěru druhé etapy, v květnu 1998, došla Rada EU na svém zasedání k závěru, že do HMU 1. ledna 1999 vstoupí jedenáct zemí Evropské unie (Belgie, Finsko, Francie, Irsko, Itálie, Lucembursko, Německo, Nizozemí, Portugalsko, Rakousko a Španělsko), a to na základě vyhodnocení splnění nutných podmínek pro vstup do eurozóny⁷, tzv. konvergenčních kritérií. Dánsko a Velká Británie mají neúčastnickou doložku⁸ a neprojeví zájem o vstup do měnové unie, zatímco Řecko usilovalo o vstup do měnové unie od samého začátku, ale špatné

⁶ viz kapitola 3.6.1

⁷ Eurozóna je oblast zahrnující členské státy EU, které zavedly euro.

⁸ Neúčastnická doložka opravňuje danou zemi neúčastnit se určité oblasti spolupráce v rámci EU. Velká Británie se nemusí podílet na třetí fázi HMU. Dánsko získalo právo neúčastnit se společné vízové, imigrační a azylové politiky, dále společné obrany a má i výjimku v oblasti právní politiky a evropského občanství. Také má právo nepodílet se na třetí fázi HMU.

ekonomické výsledky tomu zabránily. Švédsko se neúčastnilo jednání o Smlouvě o EU, a nebyla mu proto garantována žádná trvalá výjimka z HMU, jako tomu bylo v případě Dánska a Velké Británie. Švédsko svoje členství v měnové unii odmítlo v referendu, které se konalo na podzim roku 1996. Pro vstup do eurozóny se vyjádřilo pouze 20 % obyvatelstva, kdežto proti přijetí eura bylo 48 % obyvatel Švédska. Ani při posledním referendu v roce 2003 nedošlo ke změně mínění obyvatelstva. [4]

Údaje o plnění konvergenčních kritérií⁹ jednotlivými členskými státy EU jsou uvedeny v tabulce 1.

Tabulka 1: Plnění konvergenčních kritérií v roce 1997

	Inflace	Úrokové sazby	Veřejný dluh v % HDP	Deficit veřejného rozpočtu v % HDP	Členství v ERM
Belgie	1,4	5,7	122,2	2,1	Ano
Dánsko	1,9	6,2	65,1	-0,7	Ano
Finsko	1,3	5,9	55,8	1,1	Ano*
Francie	1,2	5,5	58,0	3,0	Ano
Irsko	1,2	6,2	66,3	-0,9	Ano
Itálie	1,8	6,7	121,6	2,7	Ano*
Lucembursko	1,4	5,6	6,7	-1,7	Ano
Německo	1,4	5,6	61,3	2,7	Ano
Nizozemsko	1,8	5,5	72,1	1,4	Ano
Portugalsko	1,8	6,2	62,0	2,5	Ano
Rakousko	1,1	5,6	66,1	2,5	Ano
Řecko	5,2	9,8	108,7	4,0	Ne
Španělsko	1,8	6,3	68,8	2,6	Ano
Švédsko	1,9	6,5	76,6	0,8	Ne
Velká Británie	1,8	7,0	53,4	1,9	Ne

Zdroj: Marková J., Mezinárodní měnová spolupráce, str. 190

Poznámka: * Finsko a Itálie se zapojily do ERM až v roce 1996.

Pro kritérium cenové stability byla vypočtena a doporučena hodnota 2,7 %, která nesměla být překročena. To splňovaly v rozhodném roce všechny země kromě Řecka, které přesáhlo

⁹ Více o konvergenčních kritériích v kapitole 1.6

limitní hodnotu o 2,5 procentního bodu. Rovněž kritérium úrokových sazeb a kritérium deficitu veřejného rozpočtu splnily všechny země s výjimkou Řecka.

Největší problémy nastaly při plnění kritéria veřejného dluhu, které požaduje, aby podíl veřejného dluhu na HDP nepřesáhl 60 %. Vzhledem k tomu, že pod tuto referenční hodnotu se dostaly pouze tři země (Finsko, Francie a Lucembursko), došlo k určitému změkčení požadavku. Kritérium bylo považováno za splněné, pokud země s vyšším podílem dluhu na HDP svůj veřejný dluh snižovala a jeho poměr k HDP se dostatečným tempem přibližoval k hranici 60 %. K tomuto částečnému ústupku došlo hlavně kvůli Itálii a Belgii, které bezmála dvakrát překročily limitní hodnotu a bez tohoto opatření by byly vyloučeny z účasti v měnové zóně.

Splnění kritéria kurzové stability je vázáno na účast dané měny v kurzovém mechanismu Evropského měnového systému s tím, že po dobu dvou let před vstupem do měnové unie nesmí dojít k devalvaci dané měny vůči jiné měně členské země. Rada ministrů v roce 1994 rozhodla, že konvergence kurzové oblasti bude posuzována podle stability kurzů národních měn vůči ostatním měnám v rámci oscilačního pásma $\pm 2,25$ % (normální pásmo), přestože v roce 1993 došlo k jeho rozšíření na ± 15 % (standardní pásmo). Všechny země zapojené do kurzového mechanismu tento požadavek splnily. Pouze Itálie a Finsko nesplňovaly požadavek účasti v kurzovém mechanismu dva roky před vstupem do měnové unie. Finsko se zapojilo do kurzového mechanismu v říjnu 1996 a Itálie v listopadu 1996. Obě země však dodržovaly povolené oscilační pásmo i před vstupem do kurzového mechanismu. [5]

V rámci druhé etapy budování Hospodářské a měnové unie zahájily svou činnost k 1. červnu 1998 Evropská centrální banka a Evropský systém centrálních bank a nahradily tak doposud fungující Evropský měnový institut.

1.4.3 Třetí etapa (od 1.1.1999)

Od tohoto data zahájila HMU oficiálně svoji činnost. Zemím, které splnily podmínky pro vstup do třetího stádia HMU, byly neodvolatelně fixovány jejich měnové kurzy na euro podle přesně stanovených přepočítacích koeficientů (viz tabulka 2).

Tabulka 2: Přepočítací koeficienty mezi měnami zemí HMU a eurem

Stát	Měna	Ekvivalent za 1 euro
Belgie	belgický frank	40,3399
Finsko	finská marka	5,94573
Francie	francouzský frank	6,55957
Itálie	italská lira	1936,27
Irsko	irská libra	0,787564
Lucembursko	lucemburský frank	40,3399
Nizozemí	nizozemský gulden	2,20371
Německo	německá marka	1,95583
Portugalsko	portugalské escudo	200,482
Rakousko	rakouský šilink	13,7603
Řecko	řecká drachma	340,750
Španělsko	španělská peseta	166,386

Zdroj: Evropská komise (2009)

Jednotka ECU byla nahrazena eurem v poměru 1:1. Jednotná měna euro byla tedy zavedena v jedenácti zemích EU zatím v bezhotovostní formě. ECB začala řídit společnou měnovou politiku Eurosystemu¹⁰.

Od data zahájení třetí fáze HMU byl v rámci Evropského měnového systému nahrazen původní mechanismus směnných kurzů novým mechanismem ERM II, ve kterém se musí měna každé země usilující o vstup do eurozóny účastnit minimálně dva roky před hodnocením konvergence. Cílem mechanismu je připravit ekonomiku přistupujícího státu na fungování v měnové unii. V ERM II jsou měny členských států EU propojeny s eurem ve flukтуаčním pásmu $\pm 15\%$. Mohou být odsouhlasena i užší flukтуаční pásma, což je případ dánské koruny s povoleným rozmezím $\pm 2,25\%$.

V roce 2001 po splnění konvergenčních kritérií bylo přijato do eurozóny také Řecko. K 1. lednu 2002 došlo k fyzickému zavedení eura do oběhu a zároveň k výměně národních bankovek a mincí za euro v dvanácti zemích Evropské unie. Všechny zúčastněné státy se rozhodly, že po dobu transformačního období budou moci paralelně obíhat národní měny i euro, a to po dobu maximálně šesti měsíců. Nicméně z důvodů velké zátěže všech zúčastněných subjektů (obchodní a bankovní sektor, firmy, široká veřejnost) dokončily všechny země výměnu svých platidel za euro do 28. února 2002.

¹⁰ viz kapitola 1.5

V roce 2007 přijalo společnou měnu Slovinsko. Malta a Kypr zavedly euro v roce 2008. Naposledy se oblast eurozóny rozšířila také o Slovensko, a to v roce 2009. Nyní je tedy euro zavedeno v 16 zemích z celkových 27 členských států Evropské unie.

Tabulka 3: Přepočítací kurzy mezi eurem a měnami zemí, které se staly členy eurozóny v letech 2007 - 2009

Stát	Měna	1 EUR =
Kypr	kyperská libra	0,585274
Malta	maltská lira	0,429300
Slovensko	slovenská koruna	30,1260
Slovinsko	slovinský tolar	239,640

Zdroj: Evropská komise (2009)

Vznikem HMU a zavedením společné měny euro byla formálně dovršena měnová integrace. Ve skutečnosti tento proces neustále pokračuje, jelikož tu jsou členské státy EU, které stojí zatím vně eurozóny¹¹ nebo existují země, které ještě nejsou členy EU a na vstup se musí připravit.

1.5 Evropská centrální banka, ESCB a Eurosystem [12]

ECB je centrální bankou pro evropskou společnou měnu euro. Byla ustavena k 1. červnu 1998 a její sídlo je ve Frankfurtu nad Mohanem. Prvořadým cílem ECB je udržovat cenovou stabilitu a ochraňovat tak hodnotu eura. ECB, která má právní subjektivitu podle mezinárodního veřejného práva, tvoří základ Eurosystemu a Evropského systému centrálních bank. Eurosystem je složený z ECB a národních centrálních bank členských zemí eurozóny, zatímco ESCB se skládá z ECB a národních centrálních bank všech členských zemí EU.

Kromě hlavního cíle ECB udržovat cenovou stabilitu jsou dalšími základními úkoly provádění měnové politiky, správa devizových rezerv států eurozóny, dohled nad peněžními ústavami, podpora plynulého fungování platebních systémů a obchod s devizami.

¹¹ Státy EU, které se zavázaly přijmout euro – Bulharsko, ČR, Estonsko, Litva, Lotyšsko, Maďarsko, Polsko, Rumunsko, Švédsko.

Rozhodovacími orgány ECB jsou:

- ***Rada guvernérů*** je hlavním rozhodovacím orgánem ECB, který se sestává z členů Výkonné rady a guvernérů národních bank eurozóny. Posláním Rady guvernérů je definovat měnovou politiku eurozóny, zejména pak rozhodovat o zaměření měnové politiky, hlavních úrokových sazbách a vytváření měnových rezerv.
- ***Výkonná rada*** je tvořena prezidentem ECB, viceprezidentem a čtyřmi dalšími členy, kteří jsou jmenováni hlavami států nebo předsedy vlád zemí eurozóny. Výkonná rada provádí měnovou politiku v souladu s obecnými zásadami a rozhodnutími Rady guvernérů. Mimo jiné je přímo odpovědná za přípravu pokladů pro jednání Rady guvernérů a navíc vykonává i činnosti na ni převedené Radou guvernérů.
- ***Generální rada*** je složena z prezidenta a viceprezidenta ECB a guvernérů národních centrálních bank všech 27 členských států EU. Přispívá k poradenské a koordinační činnosti ECB. Generální radu je možné pokládat za rozhodovací orgán, který je vytvořen pouze na přechodnou dobu. Jakmile všechny země EU zavedou euro, bude tento orgán v souladu se statutem rozpuštěn.

K plnění svých cílů má Evropská centrální banka spolu s jednotlivými centrálními bankami členských zemí k dispozici soubor nástrojů měnové politiky. Mezi ně patří operace na volném trhu, které hrají nejdůležitější úlohu, dále dva nástroje v podobě stálých facilit a v neposlední řadě požadavky na minimální rezervy.

1.6 Konvergenční (maastrichtská) kritéria vstupu do EMU [29]

Konvergenční kritéria jsou definována Smlouvou o EU a specifikována v Protokolu o konvergenčních kritériích a Protokolu o postupu při nadměrném schodku, které jsou ke Smlouvě o EU připojeny.

Členské státy Evropské unie, které chtějí přijmout společnou měnu euro, musí splnit celkem pět kritérií, z toho tři měnová (kritérium cenové stability, kritérium stability měnového kurzu

a kritérium dlouhodobých úrokových sazeb) a dvě fiskální (kritérium vládního deficitu a vládního dluhu). Splnění těchto podmínek je velmi důležité, a to z toho důvodu, aby nebyla ohrožena stabilita jednotné měny euro a aby nebyl narušen ekonomický vývoj eurozóny nebo právě přistupujícího státu. Nezbytnou podmínkou je plnění těchto konvergenčních kritérií udržitelným způsobem, nikoli jen jejich jednorázové splnění.

Kritérium cenové stability požaduje, aby členský stát vykazoval dlouhodobě udržitelnou cenovou stabilitu. Tedy průměrná míra inflace členského státu nesmí přesáhnout během jednoho roku před provedeným šetřením o více jak 1,5 procentního bodu průměrnou míru inflace tří zemí s nejnižším tempem inflace. Míra inflace je měřena pomocí harmonizovaného indexu spotřebitelských cen (HICP)¹².

Kritérium stability měnového kurzu znamená, že členský stát musí udržovat měnový kurz v povoleném flukтуаčním rozpětí stanovené mechanismem směnných kurzů EMS, a to alespoň po dobu posledních dvou let před prověřením možnosti vstupu do závěrečného stádia HMU. Během této doby nesmí být měny z vlastního podnětu devalvovány vůči měně kterékoliv jiné členské země EU.

Kritérium dlouhodobých úrokových sazeb požaduje, aby průměrná dlouhodobá nominální úroková sazba členského státu EU nepřesahovala během jednoho roku před šetřením o více než 2 procentní body průměr ve třech cenově nejstabilnějších členských zemích. Pro měření úrokových sazeb se používají výnosy desetiletých státních dluhopisů nebo srovnatelných cenných papírů.

Kritérium vládního deficitu. Deficit státního rozpočtu nesmí dlouhodobě překročit 3 % HDP. Kritérium není porušeno, když je povolená mez převýšena pouze výjimečně a přechodně, nebo pokud se rozpočtový deficit neustále snižuje a přibližuje se tak doporučené hodnotě tří procent.

Kritérium vládního dluhu. Celkový státní dluh musí být takový, aby nepřekročil 60 % HDP. Výjimku představuje situace, kdy veřejný dluh sice přesáhl hranici, ale dostatečně rychle se přibližuje zpět k referenční hodnotě.

¹² HICP je vytvořen pro mezinárodní srovnávání inflace spotřebitelských cen.

1.7 Scénáře přijetí eura [28]

Před státy chtějící přijmout společnou měnu stojí důležité rozhodnutí, a to volba scénáře přechodu na euro. Možnost výběru je ze tří variant.

Scénář s využitím přechodného období (tzv. madridský scénář)

Tato varianta označuje situaci, kdy je euro zavedeno nejprve v bezhotovostní podobě, statut zákonného platidla zůstává nadále národní měně. Následně po uplynutí přechodného období (v délce nejvýše tří let) se zavede euro také pro hotovostní peněžní oběh a stane se zákonným platidlem. Uvedený způsob použily zakládající státy eurozóny.

Jednorázový přechod na euro (tzv. „velký třesk“ či „Big Bang“)

Euro se začíná používat ke stejnému dni v bezhotovostním i hotovostním platebním styku. Z hlediska nákladů se jedná zřejmě o nejlevnější variantu. Tento koncept je také jasnější a přehlednější pro všechny zúčastněné subjekty. V komparaci se scénářem s využitím přechodného období je tato varianta náročnější na koordinační a přípravné práce, jelikož všechny změny by se měly uskutečnit ve stejný okamžik.

Jednorázový přechod na euro s využitím tzv. „fáze postupného zrušení“ (Phasing Out)

Euro se ve stejném okamžiku začíná používat v bezhotovostním i hotovostním platebním styku, ovšem pro vybrané právní nástroje (jedná se např. o faktury, smlouvy, účtenky apod.) lze po určitou dobu (maximálně 12 měsíců) používat původní národní měnu.

2. Vstup ČR do Evropské měnové unie

K postupnému zapojování se do evropských struktur docházelo již od počátku 90. let, kdy země střední a východní Evropy postupně přeorientovaly své zahraniční politiky na západoevropské demokracie, které sehrály důležitou finanční a politickou úlohu při jejich transformaci. Právní rámec užší spolupráce mezi EU a zeměmi střední a východní Evropy představovaly tzv. Evropské dohody, které stanovovaly pravidla pro vytvoření volného obchodu se zbožím, institucionální spolupráci a rámec pro politický dialog. Stejně jako již dříve uzavřené asociační smlouvy například s Tureckem, Maltou a Kyprem, nepředstavovaly Eurodohody právní nárok na vstup do EU, ale staly se základem užší bilaterální spolupráce. V této souvislosti je třeba dodat, že diplomatické styky mezi EU a zeměmi střední a východní Evropy od počátku naznačovaly možné budoucí začlenění evropských asociovaných států do EU. Proto ČR podpisem Evropské dohody v roce 1995 potvrdila směr svého budoucího vývoje, a tím projevila zájem o zapojování se do evropských struktur a vůli převzít veškerá práva a povinnosti z integrace vyplývající. [2]

Vstup zemí střední a východní Evropy do EU byl podmíněn plněním tzv. kodaňských kritérií, o nichž rozhodla na svém summitu Evropská rada v Kodani v roce 1993. Obecně formulovaná kodaňská kritéria požadovala vytvořit stabilní instituce garantující demokracii, ochranu lidských práv a respektování národnostních menšin. Druhou podmínkou tentokrát z ekonomické oblasti bylo zajistit fungující tržní hospodářství schopné čelit tlaku evropské konkurence. Poslední podmínkou bylo dostat závazkům plynoucím z členství včetně účasti na politické, hospodářské a měnové unii. Kodaňská kritéria zavedla nejen určitý řád při hodnocení připravenosti kandidátských zemí na vstup do EU, ale rovněž tlačila tyto státy k vytváření funkčního tržního hospodářství a právního státu se stabilními institucemi. Devět let poté Evropská rada opět v Kodani rozhodla, že kodaňský proces je u konce a může dojít k rozšíření EU. K 1. květnu 2004 se deset států včetně České republiky stalo novými členskými státy EU.

Česká republika se ode dne svého vstupu do Evropské unie automaticky účastní třetího stádia HMU, přičemž získala statut členské země s přechodnou výjimkou¹³ pro zavedení eura. To

¹³ Kromě států s přechodnou výjimkou existují ještě státy EU jako Velká Británie a Dánsko, které mají trvalou výjimku pro zavedení společné měny. Tuto trvalou výjimku ovšem nově přistupující země EU nemohly využít.

znamená, že ČR není členem eurozóny, ale do budoucna se zavázala jednotnou měnu euro zavést. Kdy k tomuto kroku dojde je plně v kompetenci ČR a závisí na její připravenosti. Případné neplnění konvergenčních kritérií nemá pro ČR v současnosti žádné přímé důsledky. Výjimkou je kritérium udržitelnosti veřejných financí, jehož neplnění mělo za následek, že ČR byla od roku 2004 do června 2008 v tzv. proceduře při nadměrném schodku¹⁴.

2.1 Vyhodnocení plnění konvergenčních kritérií ČR [29]

Česká republika jako každá země, která se uchází o vstup do EMU, musí splňovat pět kritérií konvergence. Společný dokument Ministerstva financí ČR a České národní banky Vyhodnocení plnění maastrichtských konvergenčních kritérií a stupně ekonomické sladčnosti ČR s eurozónou každoročně zkoumá, do jaké míry naše země tato kritéria splňuje.

V důsledku krize na světových finančních trzích, která se přelila do reálné ekonomiky, se za rok 2009 očekává první pokles globálního ekonomického výkonu od 2. světové války. Tato nepříznivá situace se odrazila na stavu české ekonomiky, která se nachází v recesi, a pro rok 2009 počítá ČNB s propadem ekonomiky o 4,4 %. Prudký pokles HDP zapříčinil razantní změnu předpovědi ohledně plnění konvergenčních kritérií. Mnoho kandidátských států včetně ČR proto poruší kritéria umožňující vstup do měnové unie. Jedná se zejména o kritérium udržitelnosti veřejných financí. To vedlo v poslední době několik členských zemí EU ze střední a východní Evropy, aby se vyslovily pro změkčení kritérií. Ministři financí eurozóny ovšem měnit kritéria pro zavedení eura odmítli.

¹⁴ Procedura nadměrného schodu byla započata při vstupu ČR do EU v důsledku vysokých schodků veřejných rozpočtů. Její cíl byl snížit vládní deficit udržitelným a důvěryhodným způsobem pod limit 3 % HDP do konce roku 2008.

2.1.1 Kritérium cenové stability

Tabulka 4: Harmonizovaný index spotřebitelských cen

(průměr posledních 12 měsíců proti průměru předchozích 12 měsíců, růst v %)

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Průměr 3 zemí s nejnižší inflací	1,0	1,4	1,3	2,6	2,4	1,7	1,7
Hodnota kritéria	2,5	2,9	2,8	4,1	3,9	3,2	3,2
Česká republika	1,6	2,1	3,0	6,4	2,9	3,0	2,5

Zdroj: Vyhodnocení plnění maastrichtských konvergenčních kritérií a stupně ekonomické sladění ČR s eurozónou (2008), prognóza pro ČR je převzata z Konvergenčního programu ČR (2008).

Z tabulky 4, která udává skutečný a očekávaný vývoj inflace v letech 2005 až 2011, je patrné, že Česká republika plnila kritérium cenové stability v letech 2005 a 2006, avšak v roce 2007 již kritérium nesplnila. Jako příčinu lze označit prudký nárůst světových cen zvláště potravin a ropy. K ještě většímu odchýlení od referenční hodnoty tohoto kritéria došlo v roce 2008 zejména vlivem rostoucích světových cen potravin, zvýšení snížené sazby daně z přidané hodnoty z 5 % na 9 %, zavedení ekologických daní, poplatků ve zdravotnictví a dalšího zvyšování spotřebních daní spolu s radikálním růstem cen ropy. Dále je zřejmé, že pokud ČR úspěšně udrží inflační očekávání, bude v letech 2009 až 2011 kritérium cenové stability splněno.

2.1.2 Kritérium stability měnové kurzu

Kurzové kritérium nelze formálně vyhodnotit, jelikož se ČR neúčastní kurzového mechanismu ERM II, a tím také nemá stanovenou centrální paritu kurzu CZK/EUR.

Z obrázku 1 je zjevné, že kurz koruny zaznamenával dlouhodobou tendenci k posilování a do roku 2007 se pohyboval uvnitř hypoteticky daného pásma. V roce 2008 měnový kurz posílil a odchýlil se od průměrného kurzu o více než 15 %. V současné situaci krize na finančních trzích může být navíc fluktuace měnového kurzu CZK/EUR obousměrná.



Obrázek 1: Nominální kurz CZK/EUR

Zdroj: Vyhodnocení plnění maastrichtských konvergenčních kritérií a stupně ekonomické sladění ČR s eurozónou (2008)

Poznámka: Pohyb kurzu v grafu směrem nahoru znamená posilování koruny.

Hypotetická centrální parita je simulována průměrnou hodnotou kurzu v letech 2005 až 2007.

V ČR vstupem do mechanismu ERM II dojde tomu, že česká měna přejde z režimu řízeného floatingu s hlavní referenční měnou euro na režim pevného kurzu s fixací na společnou měnu euro. Vstup do ERM II je vázán na rozhodnutí vlády. Vzhledem k předběžné opatrnosti a minimalizace rizik byl ve Strategii přistoupení k eurozóně vyhlášen záměr setrvat v režimu ERM II jen nezbytně dlouhou dobu.

Centrální parita v ERM II u zemí, které dříve využívaly režim plovoucího měnového kurzu, byla nastavena na úrovni tržního měnového kurzu. Stanovená centrální parita se nemusí nutně shodovat s přepočítávacím koeficientem, v němž se bude přepočítávat národní měna k euru při vstupu do eurozóny. Pokud se tak ale nestane, může to vést k určitému riziku. Nadhodnocený měnový kurz ve vztahu k tržnímu kurzu by vedl ke ztrátě konkurenceschopnosti českých výrobců a exportérů, naopak podhodnocený kurz by jednak mohl zapříčinit přehřívání ekonomiky a také by se snížila hodnota tuzemských finančních aktiv.

2.1.3 Kritérium dlouhodobých úrokových sazeb

Kritérium dlouhodobých úrokových sazeb je do určité míry spojeno s požadavkem cenové stability a také s důvěryhodností veřejného sektoru. Mezi nominálními úrokovými sazbami a inflací existuje přímá závislost. Tedy s růstem cenové hladiny musí docházet i ke zvyšování úrokových sazeb, aby došlo ke kompenzaci ztráty reálné hodnoty investovaných peněz.

Kritérium dlouhodobých úrokových sazeb ČR v současnosti plní s dostatečnou rezervou. Tento fakt odráží především dlouhodobě nízkoinflační prostředí české ekonomiky. Ani v budoucnosti se nepředpokládá, že by toto kritérium činilo nějaké problémy, pokud bude ČR úspěšná při plnění zbývajících konvergenčních kritérií.

Tabulka 5: Vývoj dlouhodobých úrokových sazeb (v %)

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Průměr 3 zemí s nejnižší mírou inflace	3,4	4,2	4,4	4,6	3,9	3,2	3,2
Hodnota kritéria	5,4	6,2	6,4	6,6	5,9	5,2	5,2
Česká republika	3,5	3,8	4,3	4,7	4,4	4,3	4,2

Zdroj: Vyhodnocení plnění maastrichtských konvergenčních kritérií a stupně ekonomické sladění ČR s eurozónou (2008), Konvergenční program ČR (2008).

2.1.4 Kritérium vládního deficitu

Česká republika se od roku 2004 nacházela v tzv. proceduře nadměrného schodku. Díky příznivému fiskálnímu výsledku v roce 2007 došlo v červnu následujícího roku k ukončení procedury. Výrazný pokles vládního deficitu byl dán především tím, že se česká ekonomika nacházela na vrcholu ekonomického cyklu a dodatečné příjmy byly použity na snížení deficitu. V důsledku celosvětové hospodářské krize se vládní deficit v roce 2008 prohloubil na 2,1 % HDP a od dřívějšího předpokladu, že i nadále bude deficit splňovat kritérium 3 % HDP, se upustilo. Pro rok 2009 se odhaduje další výrazné zhoršení deficitu, které by mělo činit 240 miliard Kč, což je zhruba 6,6 % HDP. Po třech letech tak dojde k výraznému překročení 3 % hranice deficitu vládního sektoru. Ovšem prohloubení vládního deficitu a přesáhnutí této limitní hodnoty nejspíše nebude pro státy eurozóny nikterak neobvyklé. Vládou navržený rozpočet na rok 2010 sice počítá se snížením schodku na přibližně 163 miliard Kč, což představuje 5,3 % HDP, ale bez výraznější reformy veřejných financí se

deficit nepodaří snížit pod hranici 3 % HDP. Výhled na následující roky počítá i nadále se schodkem převyšující 5 % HDP. Dlouhodobým cílem tak zůstává snížit deficit pod 3 % HDP, tedy naplnit kritérium. Je nutné upozornit na skutečnost, že současný odhad je stále zatížen poměrně velkou mírou nejistoty vzhledem k obtížně odhadnutelným ekonomickým podmínkám.

Tabulka 6: Saldo sektoru vládních institucí (v % HDP)

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Hodnota kritéria	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0
Česká republika	-3,0	-3,6	-2,7	-1,0	-2,1	-6,6	-5,3	-5,6	-5,5

Zdroj: Notifikace vládního deficitu a vládního dluhu (říjen 2008), Fiskální výhled ČR (říjen 2009).

2.1.5 Kritérium vládního dluhu

Podíl vládního dluhu na HDP se nacházel v posledních letech dostatečně hluboko pod mezní hodnotou, a proto neměla ČR s dodržением kritéria problémy. Bylo to dáno zejména rychlým hospodářským růstem a poklesem vládního deficitu v posledním období. Díky nepříznivému vývoji české ekonomiky bude rok 2009 ve znamení výrazného prohloubení vládního dluhu až na zhruba 1284 mld. Kč, což představuje 35,6 % HDP. Na rozdíl od předchozího roku je nárůst zadlužení menší než odhadovaný deficit, a vzrůstající dluh je tedy zpomalován rozpouštěním finančních aktiv státu nakumulovaných v minulých letech. Ve střednědobém výhledu se očekává další nárůst vládního dluhu na HDP, který v roce 2012 bude přibližně o 14,3 procentního bodu větší než v roce 2008 a prolomí hranici 40 % HDP. Rovněž v dlouhodobém horizontu se dá předpokládat vzrůstající podíl vládního dluhu na HDP v důsledku očekávaného stárnutí obyvatelstva, pokud ovšem nebudou provedeny potřebné reformy důchodového a zdravotního systému, které by narůstající dluh zmírnily.

Tabulka 7: Vládní dluh (v % HDP)

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Hodnota kritéria	60,0	60,0	60,0	60,0	60,0	60,0	60,0	60,0	60,0
Česká republika	30,4	29,8	29,6	28,9	30,0	35,6	39,6	42,1	44,3

Zdroj: Notifikace vládního deficitu a vládního dluhu (říjen 2008), Fiskální výhled ČR (říjen 2009).

Kritérium vládního deficitu a kritérium vládního dluhu se dohromady nazývá kritériem udržitelnosti veřejných financí. Toto kritérium je splněno pouze tehdy, jsou-li udržitelně plněny obě fiskální kritéria, což ČR v roce 2009 nesplní.

2.2 Rozdělení přínosů a nákladů zavedení eura v ČR [27]

Přímé dopady jsou bezprostředně vyvolány zavedením eura, bez zavedení jednotné měny by nenastaly. Projevují se většinou okamžitě při zavedení jednotné měny (např. odstranění kurzového rizika pro všechny operace prováděné v měně euro).

Nepřímé dopady působí v ekonomice zprostředkovaně pomocí přímých dopadů, přičemž zavedení jednotné měny je jen jedním z faktorů působících na výslednou hodnotu sledované veličiny. Projevují se většinou až ve střednědobém či dlouhodobém horizontu po zavedení jednotné měny (např. růst vzájemné obchodní výměny se zeměmi eurozóny).

Jednorázové dopady se projevují jen jednou, nejedná se tedy o opakující se jev spojený se zavedením jednotné měny (např. směnářské poplatky placené při směně korun za eura v bankách).

Trvalé dopady je možno naopak v ekonomice sledovat opakovaně, v čase se však může význam trvalých dopadů zvyšovat či snižovat podle toho, jak je ekonomika schopná fungovat v prostředí společné měnové politiky (např. stabilizace veřejných financí).

Okamžité dopady se projevují buď v době příprav na zavedení jednotné měny, nebo v horizontu jednoho roku po jejím zavedení (administrativní a technické náklady – např. z pohledu obchodníků povinnost označování cen duálně – v korunách i eurech).

Střednědobým horizontem pro hodnocení dopadů zavedení jednotné měny rozumíme období do pěti let po zavedení jednotné měny, *dlouhodobým horizontem* pak období počínající šestým rokem po zavedení jednotné měny (např. podpora ekonomického růstu).

2.3 Přímé přínosy plynoucí ze zavedení společné měny v ČR [27]

Přímými přínosy ze zavedení eura chápeme takové pozitivní dopady na ekonomiku, které jsou bezprostředně vyvolány jeho zavedením. Mezi ně patří snížení transakčních nákladů, transparentnost cen, omezení kurzového rizika a pokles nákladů na obstarávání kapitálu.

2.3.1 Snížení transakčních nákladů

Transakční náklady lze členit podle druhů, a to na finanční a administrativní náklady. Finanční náklady jsou spojené s přímou realizací směnných operací (směnárenské poplatky placené bankám při výměně korun za eura). Administrativními náklady rozumíme zejména náklady na správu účetních systémů umožňujících zpracování dat ve více měnách, správu devizových prostředků, osobní náklady na zaměstnance, kteří obstarávají devizové operace apod.

Velikost úspor získaná snížením transakčních nákladů nebude u všech zemí stejná. Přínosy z odstranění transakčních nákladů totiž rostou v závislosti na objemu a frekvenci použití dané národní měny jako mezinárodní platební jednotky, otevřenosti ekonomiky, efektivnosti směnárenských služeb a na variabilitě měnového kurzu národní měny. K největším úsporám v souvislosti s transakčními náklady dojde tedy u malých a otevřených ekonomik, mezi které patří i Česká republika. Menší přínosy se potom dají předpokládat u poměrně velkých a uzavřených ekonomik jako je například Francie a Německo. Podle odhadů se u velkých ekonomik počítá s úsporou v rozsahu 0,1 až 0,2 % HDP, u malých otevřených a méně rozvinutých až 0,9 % HDP. [4]

Úspora transakčních poplatků v ČR se odhaduje ve výši 0,5 % HDP a bude znamenat okamžitý a trvalý přínos pro českou ekonomiku.

2.3.2 Vyšší transparentnost cen

Společná měna euro přináší na jednotný trh cenovou transparentnost. Spotřebitelé a firmy mohou snadno porovnávat ceny zboží a služeb napříč eurozónou a vybrat si tak cenově nej dostupnější produkt nabízený prodejcem také v jiné zemi EU. Tato skutečnost má pozitivní

vliv na konkurenci na jednotném vnitřním trhu vedoucí k vyrovnávání cen srovnatelného zboží a služeb prostřednictvím cenové arbitráže. Zda budou spotřebitelé této možnosti využívat, závisí na jejich ochotě zjišťovat si ceny zboží v ostatních zemích, dopravních nákladech, znalosti příslušného cizího jazyka a rovněž na důvěře obchodní transakce i případného reklamačního řízení či poskytování servisu a obstarání údržby nakoupeného zboží. Pozitivní efekt větší transparentnosti cen lze předpokládat zejména u zboží než služeb, které jsou ve většině případů mezinárodně neobchodovatelné.

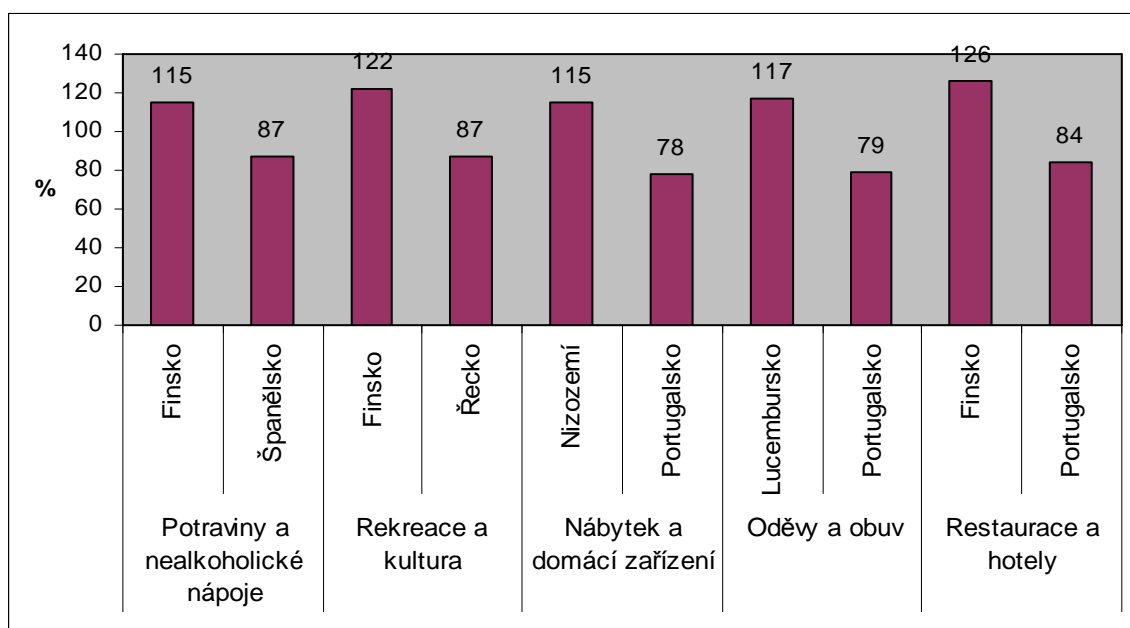
Podle zkušeností zemí, které euro přijaly již v roce 2002, zavedení eura přináší sice vyšší transparentnost cen, však na druhé straně existuje celá řada rigidit, která brání docílit plné cenové konvergence¹⁵. Projevení účinku vyšší cenové transparentnosti se pravděpodobně projeví až v dlouhodobém horizontu, jakmile obchodníci zaregistrují výraznější ochotu spotřebitelů kupovat zboží napříč státy eurozóny a také například rozšířením internetového nakupování. Přínosy v této oblasti tedy zatím zůstávají oproti očekávání omezené.

Pro českou ekonomiku bude vyšší transparentnost cen trvalým, ale zpočátku pouze mírným přínosem.

Konvergence cenové úrovně a konkurence v eurozóně

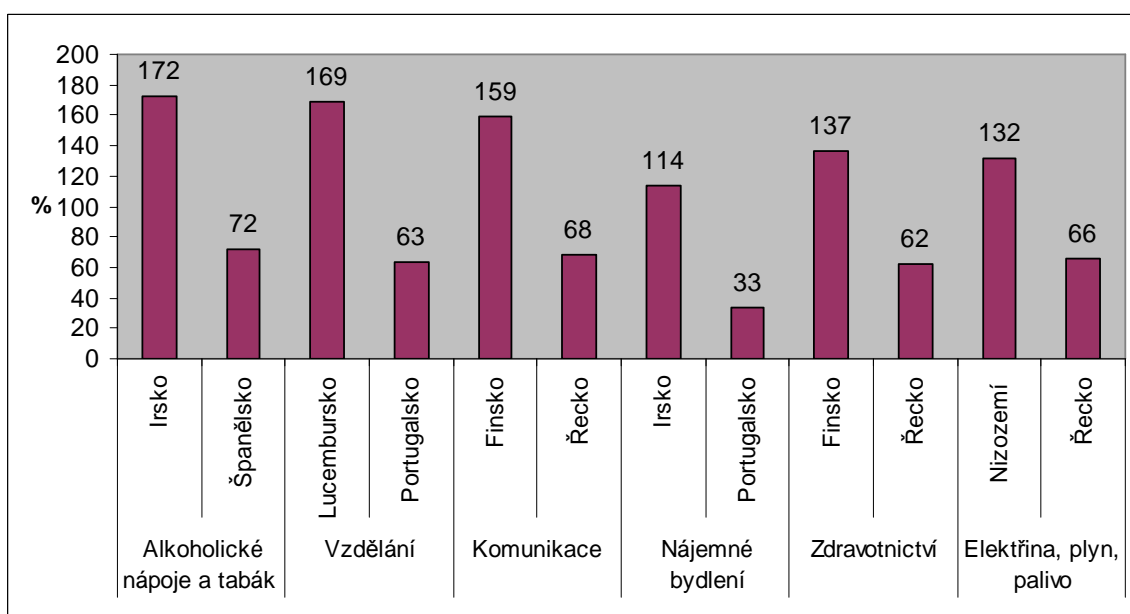
Mezi členskými státy eurozóny nadále existují rozdíly v cenách různých kategorií produktů. Nejmenší rozdíly lze nalézt ve skupině potravin a nealkoholických nápojů, ve skupině rekreace a kultura, nábytek a domácí zařízení, oděvy a obuv, restaurace a hotely (viz obrázek 2). Naopak největších rozdílů je dosaženo ve skupině alkoholických nápojů a tabáku, vzdělání, komunikace, nájemné bydlení, zdravotnictví a elektřina, plyn a palivo (viz obrázek 3). Obecně velké rozdíly v cenách obchodovatelného zboží a služeb znamenají nedostatečnou míru ekonomické integrace a úrovně konkurence členských zemí.

¹⁵ Cenovou konvergencí se zde nemyslí sjednocení míry inflace, ale sblížení nominálních cen stejného typu zboží.



Obrázek 2: Kategorie produktů s nejmenšími cenovými rozdíly v eurozóně

Zdroj: Brůžek A., Smrčková G., Záklasník M., *Evropská měnová integrace a Česká republika*, str. 62



Obrázek 3: Kategorie produktů s největšími cenovými rozdíly v eurozóně

Zdroj: Brůžek A., Smrčková G., Záklasník M., *Evropská měnová integrace a Česká republika*, str. 62

2.3.3 Eliminace kurzového rizika

Za nejdůležitější přímý přínos související se vstupem do měnové unie je pokládáno odstranění kurzového rizika. Fluktuace měnového kurzu postihuje firmy účastnící se zahraničního

obchodu, dále investory a veřejný sektor při vypořádání finančních transakcí v eurech a také občany, kteří směňují koruny za eura v případě cest do zemí eurozóny.

Kurzové riziko je spojeno pouze s neočekávanými změnami měnových kurzů. Podnikatelské subjekty čelí možnému riziku ztráty konkurenceschopnosti vlivem negativního vývoje kurzu. Rozlišují se tři základní druhy kurzového rizika podle situace, ve které riziko vzniká:

- **Transakční riziko** vzniká tehdy, jestliže firma účtuje své operace v zahraniční měně a mezi dnem uzavření obchodu a dnem jeho vypořádání dojde ke změně měnového kurzu. V případě, že by do doby uskutečnění obchodu došlo ke zhodnocení české koruny, společnost by realizovala ztrátu.
- **Translační (účetní) riziko** vzniká v případě, že podnik účtuje svá aktiva a pasiva v zahraniční měně. Dělí se na rozvahové a výsledkové riziko. Rozvahovému riziku čelí nadnárodní společnosti, které mají více poboček v zahraničí. Toto riziko vzniká při nutnosti ocenění aktiv a pasiv na začátku a konci účetního období v zahraniční měně. Pokud v tomto období dojde ke změně kurzu domácí měny, realizuje společnost účetní zisk nebo ztrátu. Výsledkové riziko vzniká v případě převodů zisku či ztrát zahraničních poboček na konsolidovaný účet. Jedná se o rozdíl mezi očekávanou hodnotou výsledku hospodaření v domácí měně a jeho skutečnou hodnotou po přepočtení do domácí měny.
- **Ekonomické riziko** je ze všech výše popsaných rizik nejhůře identifikovatelné, ale na výsledek hospodaření podniku může mít podstatný vliv. Mezi nejčastěji uváděné příklady ekonomického rizika lze zařadit ztrátu konkurenceschopnosti podniku na domácím nebo třetím trhu vlivem změny kurzu a neočekávané zvýšení nákladů v důsledku růstu ceny meziprojektu z importu. V prvním uvedeném případě se podnik může stát nekonkurenceschopný následkem zhodnocení domácí měny, které zvýhodňuje dovážené zboží. Ve druhém případě by došlo k jeho zasažení růstem nákladů na dovoz v důsledku znehodnocení domácí měny. [4]

Efekt eliminace kurzového rizika vůči euru bude pro českou ekonomiku znamenat okamžitý a trvalý přínos. Omezení kurzového rizika je hlavním faktorem, který vyvolává všechny nepřímé přínosy jako růst zahraničního obchodu, příliv zahraničního kapitálu a stabilizaci

veřejných financí. Při započtení těchto nepřímých přínosů je možné očekávat ještě větší pozitivní dopad omezení kurzového rizika na českou ekonomiku.

2.3.4 Pokles nákladů na obstarávání kapitálu

Náklady na obstarávání kapitálu jsou závislé na cenách finančních produktů na dostupných finančních trzích. Hlavním ukazatelem těchto nákladů jsou úrokové sazby. ECB se snaží zajistit státům v eurozóně stabilní a důvěryhodné makroekonomické prostředí díky společné měnové politice EU, pro kterou je cílem zajistit cenovou stabilitu a udržet inflaci ve střednědobém horizontu pod dvěma procenty. Vlivem nízké inflace může ECB udržovat také nízké úrokové sazby. V tom případě by se dalo předpokládat, že po vstupu do eurozóny a převzetím měnové politiky EU budou v ČR také nízké úrokové sazby, které usnadní přístup ke kapitálu.

Pro českou ekonomiku bude snížení nákladů na obstarávání kapitálu trvalým přínosem, který se pravděpodobně projeví až po delším období po zintenzivnění konkurence na českém finančním trhu.

2.4 Přímé náklady plynoucí ze zavedení eura v ČR [27]

Přímými náklady rozumíme takové negativní dopady na ekonomiku přijímající společnou měnu, které jsou bezprostředně vyvolány jejím zavedením. Mezi ně patří ztráta autonomní měnové politiky a ztráta kurzové politiky, bezprostřední růst cenové hladiny, administrativní a technické náklady přechodu na euro a specifické náklady bankovního sektoru.

2.4.1 Ztráta autonomní měnové a kurzové politiky

Pro centrální banky jsou nástroje měnové a kurzové politiky důležitým faktorem pro udržení nebo obnovení makroekonomické stability. V důsledku vstupu České republiky do eurozóny, a tedy zánikem české koruny, ČNB zcela ztratí pravomoc provádět samostatnou měnovou a kurzovou politiku. ČNB se stane součástí Eurosystemu a bude muset přijímat jeho kurzovou a měnovou politiku. Měnová politika nebude prováděna podle aktuálních potřeb české

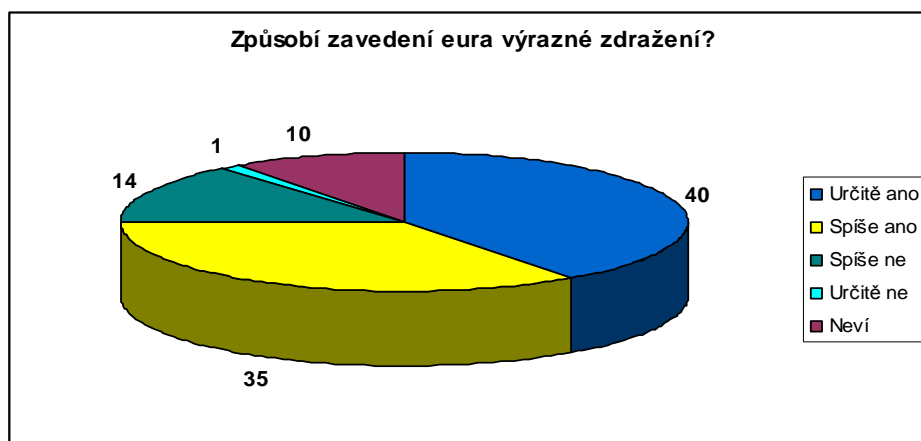
ekonomiky, nýbrž z pohledu eurozóny jako celku. To by mohlo znamenat problém v případě výskytu zásadních vnějších a vnitřních šoků dopadajících na českou ekonomiku. Pokud by totiž problémům čelila pouze Česká republika, nelze předpokládat, že kvůli tomu by Eurosystem měnil svou měnovou politiku pro celou eurozónu. ČR by tak zůstaly k dispozici pouze nástroje fiskální politiky a samovyrovnávací tržní mechanismy (flexibilita mezd a cen, mobilita pracovních sil a mobilita kapitálu). V Evropské unii obecně na tyto samovyrovnávací mechanismy nelze příliš spoléhat a také fiskální nástroje jsou omezeny pravidly Paktu stability a růstu, který neumožňuje provádět příliš expanzivní fiskální politiku. Z těchto důvodů se doporučuje kandidátským zemím vstupovat do měnové zóny až po dosažení dostatečného stupně sladění hospodářských cyklů a celkové struktury hospodářství s členskými státy eurozóny.

Na druhé straně je třeba si uvědomit, že ČR je malá a otevřená ekonomika, a tak ČNB není jediná, kdo dokáže výrazně ovlivnit množství peněz v ekonomice nebo úroveň měnového kurzu. Naopak, výkyvy v přílivu a odlivu zahraničních investic mohou mít mnohem větší dopad na ekonomiku než zásahy centrální banky. Tím je snížen význam ztráty měnové a kurzové politiky, neboť ČNB ani nyní neprovádí skutečně autonomní měnovou a kurzovou politiku.

2.4.2 Bezprostřední růst cenové hladiny

Mnoho občanů ČR v souvislosti se zavedením eura očekává jednorázové zvýšení cenové hladiny, viz například údaj uveřejněný v Sekundární analýze k tématu zavedení eura v ČR z října 2007, kdy 75 % dotazovaných vyslovilo názor, že s přijetím eura dojde ke zvýšení cen (viz obrázek 4). To je také jeden z hlavních důvodů, proč má veřejnost mírně negativní postoj k zavádění eura v ČR. Ovšem při dodržování pravidel pro zaokrouhlování cen na nejbližší eurocent po přepočtení dle přepočítacího koeficientu¹⁶ je obava ze zdražování neopodstatněná. Výjimkou by mohlo být zaokrouhlování cen pro marketingové účely, kdy se často používají psychologické ceny končící na číslici 0,5 či 9. V takovýchto případech však bude pravděpodobně docházet na zaokrouhlování směrem nahoru i dolů, aby se příslušné spotřebitelsky atraktivní ceny dosáhlo.

¹⁶ Přepočítací koeficient je kurz mezi národní měnou a eurem, který se použije při všech transakcích v rámci přechodu na euro. Je ukotven v národní legislativě a je závazný pro jakýkoliv přepočet z národní měny na euro a naopak.



Obrázek 4: Očekávání veřejnosti ohledně přijetí eura a jeho dopadu na cenovou hladinu

Zdroj: Sekundární analýza k tématu zavedení eura v ČR (2007)

Zavedení eura ve dvanácti členských státech EU v roce 2002 nebylo spojeno s dramatickým růstem celkové cenové hladiny. Eurostat (2003) spočítal, že na celkové inflaci eurozóny měřené pomocí indexu HICP, která dosáhla v roce 2002 výše 2,3 %, se dopad zdražování kvůli zavedení eura podílel hodnotou 0,12 - 0,29 %.

Bezprostřední růst cenové hladiny vyvolaný zavedením společné měny bude znamenat (podle dosavadních zkušeností zemí eurozóny) okamžitý jednorázový náklad pro českou ekonomiku. Tato skutečnost se projeví přibližně půl roku před přijetím eura a ještě patrně během následujícího roku.

2.4.3 Administrativní a technické náklady přechodu na euro

Všichni podnikatelé, finanční instituce i instituce veřejného sektoru budou muset přizpůsobit své softwarové programy pro účetnictví, daňová přiznání, fakturace, finanční řízení atd. tak, aby byly schopné pracovat se dvěma měnami v období půl roku před zavedením eura a ještě rok po jeho zavedení. Na fakturách, výpisech z bankovního účtu, výplatních páskách apod. budou muset být uvedeny výše celkových částek v obou měnách. Rovněž obchody, katalogy nebo internet bude muset znázornit dvojí ceny v korunách a eurech podle přepočítacího koeficientu a při respektování zásad zaokrouhlování na nejbližší eurocent. Po dobu duální cirkulace (čtrnáctidenní období), kdy budou v oběhu koruny i eura, budou muset podnikatelé i úřady pracovat se dvěma měnami, což bude vyžadovat větší nároky například na jejich uskladnění a manipulaci. Další náklady také bude přinášet vyškolení zaměstnanců, kteří

v rámci své pracovní náplně přijímají a vydávají peníze, v používání eura, včetně rozpoznání jeho bezpečnostních prvků a práce s novým softwarem.

Z důvodu šíření informací o zavedení eura budou vznikat další náklady. Vláda bude realizovat rozsáhlou informační kampaň s cílem seznámit veřejnost s tím, co pro ně zavedení eura bude znamenat a jak se na život s eurem co nejlépe připravit. Informační kampaň se bude týkat různých témat: termín zavedení eura, doba duální cirkulace obou měn, náležitosti duálního oceňování a zaokrouhlování cen, přepočítací koeficient mezi korunou a eurem, podoba euro-mincí a bankovek atd.

Také pro podnikatele znamená přechod na společnou měnu zvýšení nákladů spojených se zajištěním informovanosti zákazníků o nových cenách v eurech, tj. vytištění nových katalogů, letáků, cenovek v obchodech a jiných informačních materiálů.

Administrativní a technické náklady spojené se zavedením eura budou znamenat pro českou ekonomiku okamžité jednorázové náklady, přičemž budou vynaloženy v závislosti na typu subjektu v období počínajícím dva až tři roky před zavedením eura a končícím přibližně rok po jeho zavedení.

2.4.4 Specifické náklady bankovního sektoru

Kromě výše uvedených administrativních a technických nákladů bude bankovní sektor nést specifické náklady při zavádění eura. ČNB bude čelit nákladům souvisejícím s přípravou, výrobou a distribucí euro-mincí a bankovek a stažením korunových mincí a bankovek z oběhu včetně jejich likvidace. Pro komerční banky bude zavádění eura znamenat přizpůsobení svých bankomatů na vydávání eur, s čímž souvisí zajištění bezplatné výměny korun za eura, úprava softwaru pro zobrazování hodnoty vybírané částky v eurech apod. Tyto náklady se projeví okamžitě, budou mít jednorázový charakter a budou vynaloženy během přibližně tří let před a půl roku po zavedení eura.

Komerční banky však zaznamenají i náklady trvalé, a to v podobě omezení příjmů z devizových transakcí, ať již prováděných přes bankovní účty nebo hotovostně. Tyto náklady se projeví okamžitě po zavedení společné měny. Ovšem pro ekonomiku jako celek to nebude

znamenat náklad, protože na druhé straně ušetří subjekty, které nyní za uskutečnění transakcí v eurech platí bankám poplatky.

2.5 Základní principy přechodu na euro [2]

Základní zásady, které by měly být při zavádění jednotné evropské měny dodrženy podle dokumentu s názvem Institucionální zajištění zavedení eura v ČR, jsou shrnuty v následujícím textu.

Duální oběh

Od okamžiku zavedení hotovostního eura nastane období tzv. duálního oběhu, kdy bude zákonným platidlem již euro. Subjektům však bude umožněno provádět i nadále hotovostní úhrady v korunách, které budou postupně stahovány z oběhu. Období duálního oběhu trvalo u zakládajících států eurozóny přibližně 2 měsíce. Nové kandidátské země plánují toto období zkrátit pouze na 2 týdny.

Přepočítávací koeficient

Po splnění všech podmínek pro přijetí eura bude Radou EU stanoven fixní poměr, podle kterého budou přepočítávány všechny peněžní transakce v zemi. Přepočítávací koeficient bude určen zhruba půl roku před vstupem do měnové unie.

Trvání smluv

Cílem této zásady je právní jistota. Přijetí eura nesmí ohrozit platnost stávajících právních norem. To znamená, že žádnou smlouvu nelze vypovědět nebo jednostranně měnit z titulu zavedení eura. Tím však není dotčena zásada smluvní volnosti, která umožňuje stranám změny smlouvy, a to oboustranným souhlasem. Všechny obchodní smlouvy budou nadále plnit svou funkci, stejně jako například kontrakty uzavřené mezi bankou a hypotečním dlužníkem. Ve smlouvách uvedené částky v korunách budou přepočteny podle stanoveného přepočítávacího koeficientu bez toho, aby byla nějak poškozena kterákoliv ze smluvních stran.

Ochrana spotřebitelů

Zavedení eura nesmí za žádných okolností poškodit občany dané země. Všechny platební transakce se musí řídit přepočítávacím koeficientem. Způsob zaokrouhlování částek při převodu z korun na eura a zároveň způsob zaokrouhlení částek na konkrétní počet desetinných míst se bude řídit pravidly tak, aby byl dodržen cíl neutrality přechodu na euro.

Předcházení inflačním tlakům a vnímané inflaci

Mnozí občané z členských zemí eurozóny získali pocit, že nová měna byla zdrojem všeobecného zdražování. V řadě zemí tak docházelo v prvním roce fungování eura k velkým rozdílům mezi skutečně naměřenou inflací a inflací vnímanou veřejností. Proto bude snahou zamezit těmto nežádoucím jevům pomocí různých nástrojů jako je například dlouhodobý monitoring cen, prodloužení doby, ve které obchodníci budou muset vystavovat ceny zboží v obou dvou měnách, stanovení jasných pravidel pro zaokrouhlování a přepočet částek apod. Počítá se i s kontrolami, které by měly být preventivním opatřením proti neoprávněnému zdražování či zaokrouhlování.

Minimalizace nákladů přechodu na euro

Proces přechodu na euro by se měl realizovat s co nejnižšími náklady. Nezbytné náklady musí být vynaloženy efektivně s ohledem na to, aby bylo dosaženo cíle úspěšného zavedení eura v ČR a jeho všeobecné akceptace českou veřejností. Na základě tohoto principu by měl být také vybrán scénář zavedení eura v ČR.

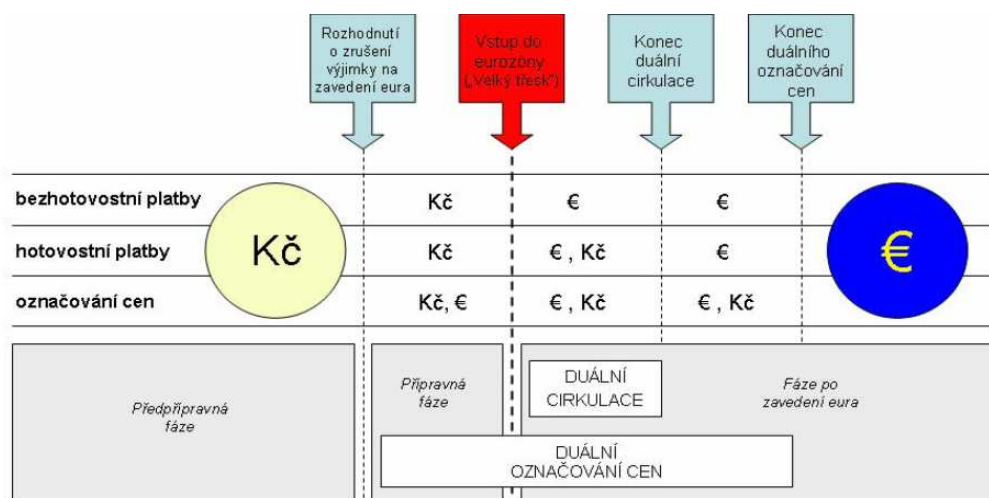
Komunikace

Důležitou součástí přijímání eura bude komunikace s veřejností. Ta by měla probíhat na základě rozsáhlé informační kampaně s využitím různých druhů medií, například televizních spotů, internetových stránek, informačních letáků apod. Na tuto formu komunikace musí být kladem důraz především ve fázi završování příprav na přistoupení do eurozóny.

2.6 Harmonogram zavedení eura v ČR [23]

Vláda ČR na základě provedených analýz a z nich plynoucího doporučení všech pracovních skupin Národní koordinační skupiny chválila scénář jednorázového přechodu na euro. Jedná

se zřejmě o koordinačně nejsložitější, ale na druhou stranu nejpřehlednější způsob přijetí jednotné měny. Harmonogram lze rozdělit do pěti fází (viz obrázek 5).



Obrázek 5: Scénář jednorázového přechodu na euro

Zdroj: Národní plán zavedení eura v ČR (2007)

Předpřípravná fáze

Jde o období před rozhodnutím o zrušení výjimky pro zavedení eura. Tato fáze je typická tím, že ve všech činnostech je zákonným platidlem česká koruna a rovněž probíhají technické přípravy na zavedení jednotné měny.

Přípravná fáze

Jedná se o období po rozhodnutí o zrušení výjimky na zavedení eura a před dnem vstupu do eurozóny. Přibližná délka tohoto období je 6 měsíců. Pro tuto fázi je charakteristické, že ve všech platbách se používá česká koruna, uzákoněno je duální označování cen (např. ceny v obchodech, údaje na výplatních páskách, konečné zůstatky na bankovních výpisech).

Období duální cirkulace

Během této fáze jsou všechny bezhotovostní platby prováděny v eurech, placení v hotovosti lze provádět v českých korunách i eurech, obchodníci však budou mít povinnost vracet zákazníkům pouze eura. Česká koruna je tedy postupně stahována z oběhu. Pokračuje též duální označování cen. Období duální cirkulace bude trvat přesně dva týdny.

Období mezi koncem duální cirkulace a koncem duálního označování cen

Tato fáze bude trvat do konce kalendářního roku, kdy bylo euro zavedeno (při předpokladu zavedení k 1. lednu). Pro toto období je příznačné, že:

- ve všech transakcích se používá výhradně euro,
- minimálně šest měsíců budou moci být koruny směňovány za eura nadále jen v bankách a pobočkách ČNB,
- platí povinnost duálního označování cen.

Závěrečná fáze

Veškerá přechodná opatření jsou ukončena a všechny transakce jsou uváděny v eurech. Obchodníci mohou dále uvádět ceny také v korunách, ale nebude se to po nich vyžadovat. České koruny mohou být směňovány na eura už pouze v pobočkách České národní banky.

2.7 Termín zavedení eura v ČR

Země, které spolu s Českou republikou vstoupily do EU k 1. květnu 2004, zvolily dvě odlišné strategie přijetí společné evropské měny. První skupina států, mezi které patří Lotyšsko, Litva, Estonsko, Malta, Kypr, Slovensko a Slovinsko, si stanovila přijmout euro v co nejkratší době. Na základě tohoto rozhodnutí se již v průběhu let 2004 a 2005 tyto země zapojily do mechanismu měnových kurzů ERM II. Z této skupiny zemí jsou již v současnosti Malta, Kypr, Slovensko i Slovinsko členskými státy eurozóny. Zbylé tři Pobaltské státy byly nuceny oproti původním plánům vstup do eurozóny odložit, aniž by prozatím oficiálně stanovily nový termín. Druhá skupina zemí, do níž řadíme kromě ČR i Maďarsko a Polsko, zvolila pomalejší variantu zavedení eura. Vstup těchto zemí do ERM II se bude proto odvíjet od předpokládaného termínu přijetí eura.

Datum předpokládaného vstupu Česka do eurozóny bylo v minulosti již několikrát posunuto, konkrétní termín však nebyl dosud nikdy zveřejněn. Podle Strategie přistoupení ČR k eurozóně z roku 2003 se očekávalo začlenění v horizontu let 2009 až 2010. Ovšem v roce 2006 nebyly vytvořeny dostatečné podmínky pro plnění fiskálních kritérií v rámci uvažovaného horizontu. Aktualizovaná strategie přistoupení ČR k eurozóně z roku 2007 již

žádné konkrétní datum přijetí neuvádí. Od roku 2012, který někteří politici označili za možný ohledně přechodu na společnou měnu, se také upustilo.

V současné době termín zavedení eura v České republice není znám. Podle původních plánů měla vláda tento termín oznámit 1. listopadu 2009. Kvůli ekonomickým problémům způsobeným celosvětovou krizí a pádem vlády tento krok odložila na neurčito. Podle některých analytiků je reálný termín pro přijetí eura leden 2015. Česká ekonomika by v tu dobu již mohla být plně stabilizovaná a rovněž by mohla plnit maastrichtská kritéria.

2.7.1 Přípravenost ČR na přijetí eura

Pro zavedení eura v ČR hovoří takové charakteristiky české ekonomiky, jako jsou vysoká míra otevřenosti, velká obchodní i vlastnická provázanost s eurozónou, dosažení konvergence v míře inflace i nominálních úrokových sazbách.

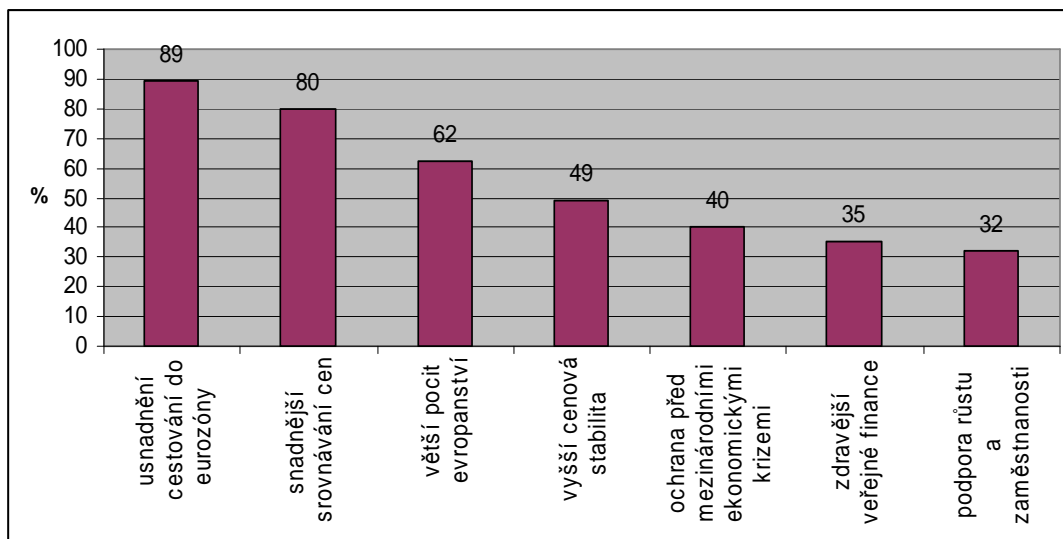
Naopak za důvod proč odložit vstup do eurozóny lze tradičně označit oblast týkající se pružnosti ekonomiky a její schopnosti přizpůsobení se asymetrickým šokům, ve které navíc nedochází k významnému zlepšení. Mezi další faktory, které sice nadále představují z hlediska přijetí eura riziko makroekonomických nákladů, ale v posledních letech vykázaly viditelné zlepšení, patří pokračující rychlá reálná ekonomická konvergence spolu s přibližováním cenové hladiny k odpovídající úrovni v eurozóně. Zvýšila se také mobilita pracovních sil zvláště na straně přílivu zahraniční pracovníků do Česka.

Rozhodnutí o tom, kdy zavést euro v ČR, by mělo být provedeno na základě vyhodnocení, zda ztráta autonomní měnové politiky a ztráta kurzové politiky nebudou znamenat příliš velké riziko destabilizace naší ekonomiky a nepřeváží-li nad klady především v podobě omezení kurzového rizika a snížení transakčních nákladů.

Euro bychom měli přijmout v době, kdy bude naše ekonomika dostatečně sladěna s ekonomikami zemí EMU, aby společná měnové politika prováděná Eurosystemem byla vhodná i pro Českou republiku.

2.8 Průzkum veřejného mínění

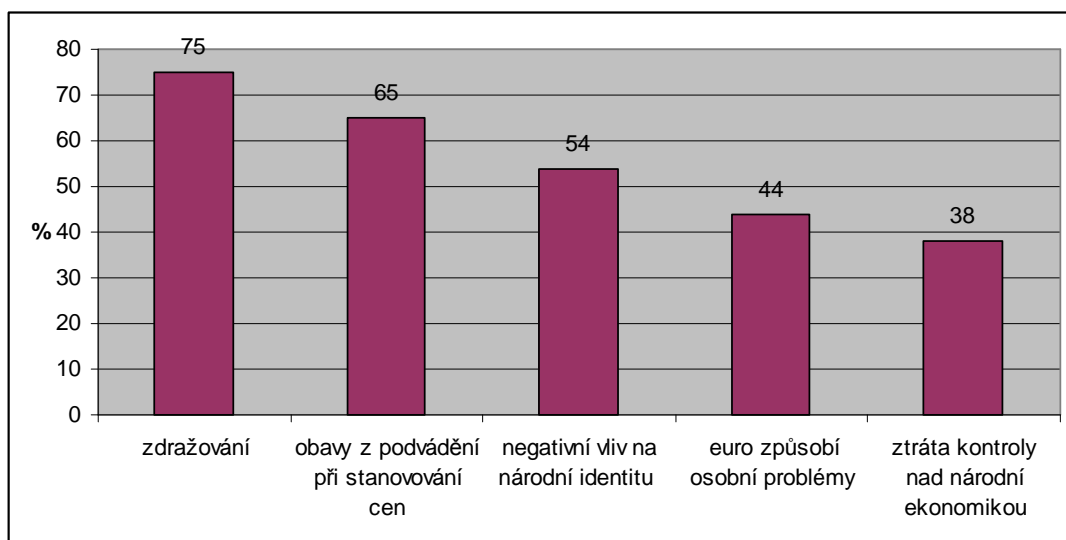
Euro podporuje v Česku 53 % obyvatel, opačný názor na evropskou měnu má pak 40 % dotázaných. Ve srovnání s dalšími státy EU jsou Češi vůči euru daleko skeptičtější. [9]



Obrázek 6: Výhody spojené se zavedením eura v ČR

Zdroj: *Introduction of the euro in the new Member States (2008)*

Mezi výhody spojené s eurem většina občanů řadí usnadnění cestování do zemí eurozóny (89 %), jednodušší nakupování v zemích eurozóny a srovnávání cen (80 %). Češi také věří, že euro jim dá větší pocit evropanství (62 %). Téměř polovina dotázaných se domnívá, že euro zajistí vyšší cenovou stabilitu, a každý čtvrtý občan ČR očekává ochranu před ekonomickými krizemi. Menšina obyvatel souhlasí s tvrzením, že přijetí eura povede ke zdravějším veřejným financím (35 %) a podpoře růstu a zaměstnanosti (32 %).



Obrázek 7: Negativní očekávání spojené s přijetím eura

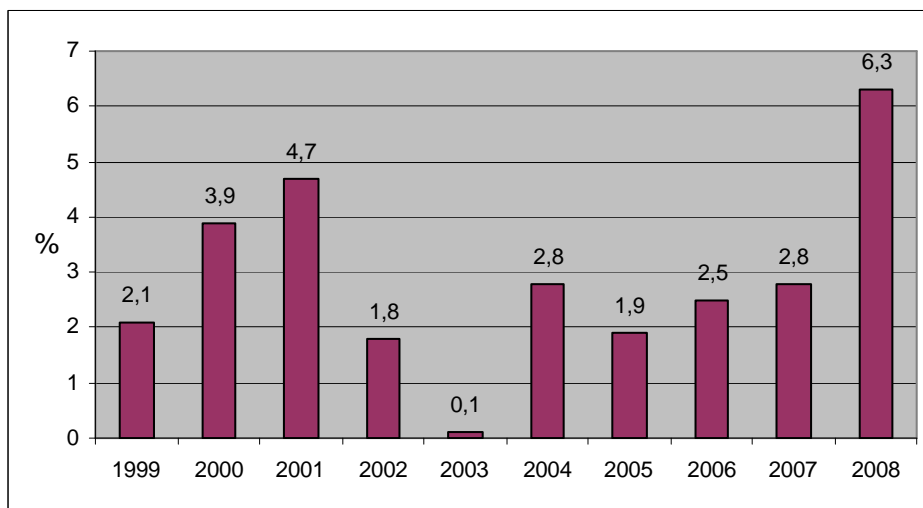
Zdroj: Introduction of the euro in the new Member States (2008)

Jak zobrazuje obrázek 7, největší obavy v souvislosti se zavedením eura panují ze zdražování zboží a služeb (75 %) a také z podvádění při přepočtu cen z národní měny na euro (65 %). 54 % dotázaných očekává, že přijetí eura bude mít negativní vliv na národní identitu. Češi se také částečně bojí ztráty kontroly nad národní ekonomikou a toho, že jim euro způsobí osobní problémy.

3. Vliv zavedení jednotné měny na cenovou hladinu v ČR

3.1 Vývoj inflace v ČR

Vývoj inflace v několika posledních letech dokazoval úspěšnost snahy České národní banky o pokles inflace v rámci měnově-polické strategie cílování inflace. Česká ekonomika si tak zcela zasloužila přívlastek nízkoinflační. Jak zobrazuje obrázek 8, od roku 1999 až do roku 2007 inflace nikdy nepřekročila hranici 5 % a obvykle se pohybovala i pod inflačním cílem ČNB. Během roku 2007 se tato situace začala velmi rychle měnit a v závěru roku 2007 i počátku 2008 zaznamenal růst cen nejvyšší hodnoty za poslední desetiletí. Příčinou tohoto neočekávaného zvýšení inflace byl zejména prudký nárůst cen potravin. Částečně byl růst cen potravin v ČR vysvětlován vnějšími faktory, tj. růstem cen agrárních komodit v zahraničí. Nárůst inflace způsobilo i zavedení poplatků ve zdravotnictví a ekologických daní u elektřiny, tepla a tepelných paliv, dále pak reformní opatření v podobě zvýšení snížené sazby DPH z 5 % na 9 %. Vývoj inflace ovlivnilo také zvýšení spotřebních daní u cigaret spolu s radikálním zvýšením cen ropy.

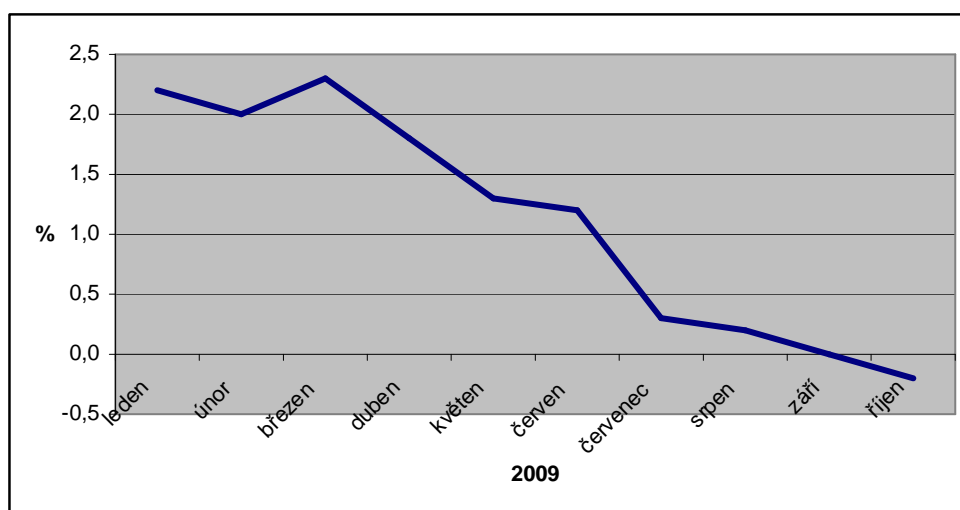


Obrázek 8: Míra inflace (vyjádřená přírůstkem průměrného ročního CPI) v letech 1999 - 2008

Zdroj: ČSÚ (2009)

3.2 Inflace v roce 2009

Obrázek 9 dokumentuje míru inflace vyjádřenou přírůstkem indexu spotřebitelských cen ke stejnému měsíci předchozího roku. Od března roku 2009 meziroční inflace klesala až do září, kdy dosáhla nulové hodnoty. To znamená, že cenová hladina byla stejná jako v září 2008. Inflace se tak hluboko pohybovala pod spodním okrajem tolerančního pásma, které si kolem svého 3 % cíle stanovila ČNB. V říjnu potom cenová hladina poklesla meziročně o 0,2 %. Poprvé od roku 2003 tak inflace klesla do záporných hodnot. V posledních dvou měsících listopadu a prosinci by už cenová hladina neměla meziročně klesat.



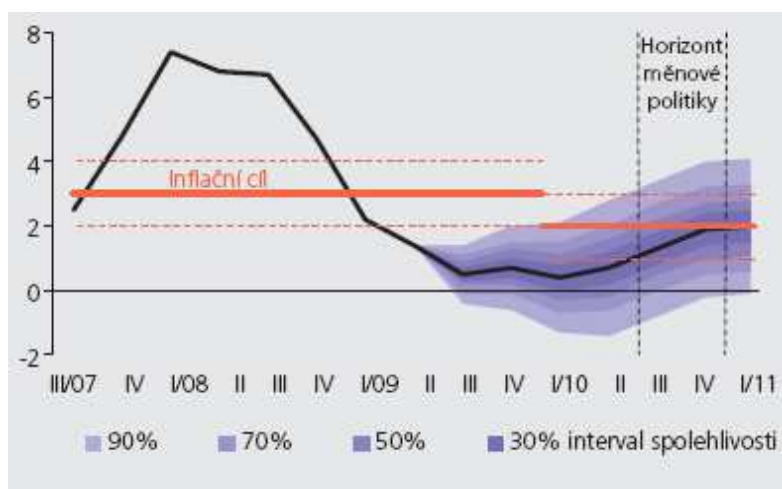
Obrázek 9: Míra inflace v roce 2009

Zdroj: ČSÚ (2009)

3.3 Odhad budoucího vývoje inflace v ČR [34]

Podle předpovědi ČNB se celková inflace v posledním čtvrtletí roku 2009 a v prvním čtvrtletí 2010 bude pohybovat na hodnotách okolo nuly. Počínaje druhým čtvrtletím roku 2010 začne inflace růst a k dvouprocentnímu inflačnímu cíli¹⁷ se dostane ve druhé polovině roku 2010. V horizontu měnové politiky, tj. ve čtvrtém čtvrtletí 2010 a v prvním čtvrtletí 2011, se celková inflace bude nacházet mírně nad inflačním cílem (viz obrázek 10).

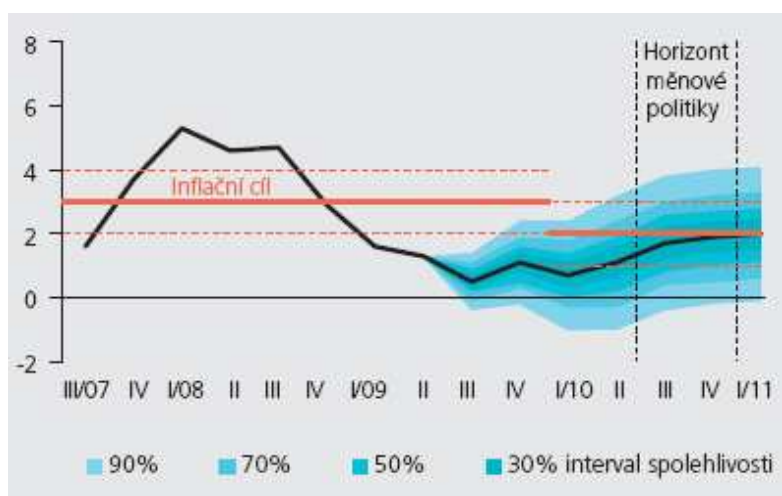
¹⁷ Inflační cíl představuje veřejnou a dostatečně s předstihem stanovenou hodnotu pro inflaci spotřebitelských cen, o jejíž dosažení ČNB usiluje.



Obrázek 10: Prognóza celkové inflace

Zdroj: ČNB, Zpráva o inflaci (IV/2009)

Měnově politická inflace, tj. inflace očištěná o primární dopady změn nepřímých daní, se bude od začátku příštího roku nacházet pod celkovou inflací, a to v důsledku změn plynoucích z přijetí balíčku opatření pro snížení deficitu státního rozpočtu (obrázek 11). Na horizontu měnové politiky se tak bude zezdola přibližovat k cíli ČNB.



Obrázek 11: Prognóza měnověpolitické inflace

Zdroj: ČNB, Zpráva o inflaci (IV/2009)

Do této doby významně kladný příspěvek regulovaných cen k celkové inflaci bude dosahovat v první polovině roku 2010 mírně záporných hodnot. Následně bude příspěvek regulovaných cen postupně stoupat a pohybovat se v kladných hodnotách. Primární dopady změn nepřímých daní budou v posledním čtvrtletí roku 2010 nulové, poté se budou do poloviny roku 2011 podílet na zvyšování celkové inflace. Vývoj ostatních složek inflace bude ovlivněn

tlaky plynoucími jak z vývoje domácí ekonomiky, tak z vývoje dovozních cen. Korigovaná inflace bez pohonných hmot se bude ze současných záporných meziročních hodnot postupně přibližovat k úrovni kolem 2 %, které dosáhne do poloviny roku 2011. To bude způsobeno především oživením ekonomické aktivity, které umožní domácím výrobcům zvýšit jejich ceny více, než porostou jejich náklady a kompenzovat tak současný pokles marží způsobený nedostatečným přizpůsobením nákladů při rychlém poklesu cen. Ceny potravin budou vlivem poklesu cen zemědělských výrobců do poloviny roku 2010 meziročně klesat, poté se však vrátí k růstu okolo 2 %. Ceny pohonných hmot přestanou výrazně meziročně klesat a naopak na začátku roku 2010 začnou strmě růst. Následně v dalším období dojde k postupnému zvolňování (tabulka 8).

Tabulka 8: Prognóza hlavních složek inflace (meziroční změny v %, čtvrtletní průměry)

	IV/09	I/10	II/10	III/10	IV/10	I/11	II/11
SPOTŘEBITELKÉ CENY	0,1	0,2	0,6	1,6	2,4	2,2	2,3
Regulované ceny^{a)}	4,9	-0,6	-0,5	0,3	1,1	2,3	2,9
Primární dopady změn nepřímých daní ve spotřebitelských cenách^{b)}	0,0	0,6	0,7	0,8	0,8	0,2	0,1
Čistá inflace^{c)}	-1,0	-0,2	0,0	1,0	1,7	2,0	2,1
Ceny potravin, nápoje, tabák^{c)}	-2,2	-2,2	-0,7	1,7	2,1	2,2	1,9
Korigovaná inflace bez pohonných hmot^{c)}	-0,4	-0,2	0,0	0,6	1,1	1,6	2,0
Ceny pohonných hmot^{c)}	0,1	13,4	6,1	2,7	7,4	5,5	4,1
Měnově politická inflace^{d)}	0,1	-0,4	-0,1	0,8	1,5	2,0	2,2

Zdroj: ČNB, Zpráva o inflaci (IV/2009)

Pozn.: a) včetně vlivu změn nepřímých daní, b) příspěvek v procentních bodech, c) bez vlivu změn nepřímých daní, d) celková inflace očištěná o primární dopady změn nepřímých daní

3.4 Nebezpečí inflace po vstupu ČR do eurozóny [2, 27]

Obavy z prudkého a náhlého zvýšení cenové hladiny ihned po vstupu do měnové unie, které v Česku panují, jsou patrně jedním z klíčových důvodů, proč je v naší zemi podporována tzv. pomalá varianta zavedení eura. Česká ekonomika je ohrožena procesem cenového přibližování naší země směrem k vyspělejším státům eurozóny po zavedení eura, kdy zanikne možnost vyrovnávání cenových hladin pomocí posilování měnového kurzu. Srovnatelná

cenová hladina v ČR je i oproti méně vyspělým zemím měnové unie nízká. To lze dokázat na příkladě z praxe. Pokud si koupíme bochník chleba v eurozóně a převedeme jeho cenu na české koruny prostřednictvím aktuálního měnového kurzu, zjistíme, že je mnohem dražší než ten samý bochník chleba v domácí ekonomice.

Pokud budeme porovnávat cenovou hladinu ČR s průměrem EU 27, zjistíme, že v posledních letech došlo k rychlému přiblížení cenové hladiny směrem k průměru Evropské unie. Komparativní cenová hladina jako poměr mezi paritou kupní síly a tržním směnným kurzem počítána z konečné spotřeby domácností (včetně nepřímých daní) v zásadě udává, která země je proti průměru EU (EU 27 = 100) relativně dražší (více než 100) či levnější (méně než 100).

Podle údajů Eurostatu (tabulka 9) vykazovaly v roce 2008 nejvyšší komparativní hladinu cen v rámci EU Dánsko (141 %), následované Irskem (126,9 %), dále Finskem (124,6 %) a Lucemburskem (116,2 %). Na opačném konci proti těmto nejdražším zemím Evropské unie stály v uvedeném roce dva státy z Východní Evropy Bulharsko (51 %) a Rumunsko (62,1 %), dále Litva (66,8 %) a Polsko (68,6 %). Nižší komparativní hladinu cen konečné spotřeby domácností oproti průměru EU 27 v roce 2008 zaznamenalo také Slovensko (69,5%), Maďarsko (69,7 %) a Česká republika (72,4 %).

Tabulka 9: Komparativní cenové hladiny v letech 2004 - 2008

	2004	2005	2006	2007	2008
EU (27 zemí)	100	100	100	100	100
Belgie	106,7	106,4	106,7	106,3	110,7
Bulharsko	42,0	43,2	44,6	46,5	51,0
ČR	55,4	58,1	61,4	62,4	72,4
Dánsko	139,5	140,4	138,4	137,7	141,0
Estonsko	63,0	64,7	67,4	71,5	76,7
Finsko	123,8	123,6	122,6	122,5	124,6
Francie	109,9	108,2	108,8	108,3	111,1
Irsko	125,9	123,4	124,0	124,5	126,9
Itálie	104,9	104,7	104,3	103,9	105,3
Kypr	91,2	90,3	90,5	88,8	89,6
Litva	53,5	54,8	57,1	59,6	66,8
Lotyšsko	56,1	57,0	60,5	65,9	74,7
Lucembursko	103,0	111,6	111,8	112,4	116,2
Maďarsko	62,0	63,3	60,3	66,1	69,7
Malta	73,2	73,0	74,5	73,3	78,4
Nizozemsko	106,1	104,7	104,1	103,4	103,4
Německo	104,7	103,3	103,0	103,1	103,9
Polsko	53,2	61,1	62,1	63,7	68,6
Portugalsko	87,3	85,1	84,9	84,6	86,7
Rakousko	103,3	102,5	102,0	101,4	104,6
Rumunsko	43,3	54,4	57,1	61,5	62,1
Řecko	87,6	88,2	88,8	89,4	94,1
Slovinsko	75,5	76,0	76,8	77,8	83,0
Slovensko	54,9	55,4	57,4	63,5	69,5
Španělsko	90,9	91,1	91,8	92,4	95,7
Švédsko	121,4	119,0	118,5	117,3	114,4
Velká Británie	108,5	109,7	110,3	110,3	99,4

Zdroj: Eurostat (2009)

Další hrozbu v rámci rychlé cenové konvergence představuje ztráta autonomní monetární politiky po přijetí eura, a tím také schopnosti působit na důležité úrokové sazby, které jsou klíčovým desinflačním nástrojem centrální banky.

Uvedené argumenty, které jsou často v diskuzích označovány za důvod oddálení vstupu ČR do měnové unie, mohou právě mezi lidmi potvrdit obavy ze skokového nárůstu cenové hladiny a následně vyvolat tzv. protieurovskou náladu.

Za nebezpečnou inflaci je považována zejména ta, která dosahuje dvouciferných čísel (pádívá inflace), v krajním případě může dojít i k hyperinflaci¹⁸. Vysoká a nestabilní inflace má na ekonomiku negativní dopad, jelikož znehodnocuje reálné příjmy obyvatel. Protože nikdo pak není ochoten půjčovat peníze za nízký úrok, projevuje se to na vyšších nominálních úrokových sazbách, které kompenzují ztrátu z nadměrného růstu cen. Vysoká a nestabilní inflace také vytváří podnikatelsky nepříznivé klima a ovlivňuje tak chování investorů, které se v cenově nestabilním prostředí orientují spíše na krátkodobé investice, jež nevytvářejí základ pro dlouhodobý ekonomický růst.

V důsledku vysoké inflace se snižuje zájem investorů o danou měnu. To může vést k oslabování měnového kurzu ve vztahu k ostatním světovým měnám.

Vysoká inflace rovněž snižuje reálné úrokové sazby. Reálná úroková míra se přibližně rovná nominální úrokové míře očištěné o inflaci. Vyjadřuje jakou reálnou hodnotu peněz zaplatí dlužník svému věřiteli při splacení jeho dluhu. Reálná hodnota peněz se při inflaci snižuje a na to doplácí hlavně věřitelé. Na druhou stranu spotřebitelé jsou v takovéto situaci více ochotni se zadlužovat, a tím i spotřebovávat. Nízké reálné sazby tak podněcují spotřebu a mohou vést k nezdravému ekonomickému růstu, k prohlubování vnější nerovnováhy (více se bude dovážet než vyvážet) a k celkovému přehřívání ekonomiky, která může propuknout v ekonomickou recesi.

Negativní dopad je také přisuzován tzv. nerovnoměrné inflaci. V tomto případě ceny některých položek výrobků rostou rychleji než ostatních. Pokud se tak stane u spotřebitelsky více citlivých položek spotřebního koše (potraviny, energie atd.), může to ovlivnit budoucí očekávání inflace domácím obyvatelstvem.

Jak už bylo v předcházejícím textu vysvětleno, riziko přináší především vysoká, neanticipovaná a nerovnoměrná inflace. Otázkou zůstává, proč se po začlenění do eurozóny obávat inflace více než teď. Odpovědí je riziko definované v rámci teorie optimálních měnových oblastí. Za největší potencionální hrozbu vyplývající z měnové integrace se

¹⁸ Rozlišujeme tři stupně závažnosti inflace mírná inflace, pádivá inflace a hyperinflace. Mírná inflace se vyznačuje tím, že cenová hladina roste pomalu, tedy dosahuje zpravidla jednociferných hodnot ročně. Pádívá inflace představuje dvou až trojciferný růst roční míry inflace. Při hyperinflaci roste roční míra inflace troj, čtyř a vícecifernými hodnotami.

pokládá možnost postihování členské země asymetrickými šoky¹⁹. Jako příklad asymetrického šoku v závislosti na rostoucí inflaci lze uvést neočekávaný růst agregátní poptávky například vlivem masivního přílivu zahraničních investic, růstem spotřebitelské poptávky nebo nezodpovědným zvyšováním výdajů státního rozpočtu některé ze zemí eurozóny. V tomto případě nelze předpokládat, že ECB bude nějakým způsobem zasahovat, aby inflační nárůst potlačila, jelikož působení měnově-politických nástrojů je plošné. Kdyby ECB zvýšila úrokové sazby, ovlivnilo by to i státy EMU, které inflačním tlakům nečelí.

V rámci teorie optimálních měnových oblastí hovoříme o alternativních mechanismech, které umožňují stabilizaci ekonomiky, aniž by centrální banka zasahovala svými nástroji v podobě zvýšení úrokových sazeb či změny měnového kurzu. Mezi přizpůsobovací mechanismy a faktory ovlivňující pravděpodobnost výskytu a eliminaci či snížení dopadů patří *mobilita pracovních sil*, jejíž vysoký stupeň nahrazuje ztrátu samostatné kurzové a měnové politiky po začlenění do měnové unie. Ochota pracovníků stěhovat se za prací i do jiných států je ovlivněna rozdíly v pracovních návycích, jiným životním stylem a kulturou dané země, znalostí cizích jazyků, odloučením od rodiny apod. Tyto bariéry mobility pracovních sil by mohly být pozvolna překonávány pomocí správné domácí politiky orientované například na růst kvalifikace a rekvalifikace, na podporu podnikání, vhodná sociální opatření apod. Čím dříve a lépe se zemím podaří posílit pružnost pracovního trhu, tím lépe budou připraveni na případné budoucí asymetrické šoky.

Spolu s mobilitou pracovních sil souvisí předpoklad *flexibility mezd a cen*, které je především směrem dolů a v krátkém období problematické dosáhnout. To může postupně ohrozit konkurenceschopnost domácích podniků na sektorové a regionální úrovni. Vysoká flexibilita mezd a cen tak nesporně patří k důležitým adaptačním mechanismům redukcujícím jevy související s asymetrickým šokem, kterými jsou nezaměstnanost v jedné zemi a inflace v zemi druhé. Při hypotetickém předpokladu otevřeného pracovního trhu s vysoce geograficky mobilní pracovní silou doprovázeného dostatečně flexibilními mzdami, cenami a růstem produktivity práce by mohlo dojít plně k nahrazení monetárních nástrojů v měnové zóně.

Rovněž *vysoká úroveň diverzifikace výrobní struktury a exportu* směřující k homogenizaci s ostatními členy eurozóny napomáhá tlumit dopady způsobené eventuálním asymetrickým

¹⁹ Asymetrický šok je ekonomický termín, kterým se obecně označuje jev postihující pouze určitou zemi nebo region.

šokem, jelikož postihuje pouze jeden dílčí segment dané ekonomiky, zatímco ostatní jsou jím nedotčeny a mohou jeho dopady vykompenzovat.

Zároveň vysoký stupeň diverzifikace a homogenizace výrobní struktury a exportu dopomáhá k *synchronizaci hospodářských cyklů* zemí eurozóny, která je důležitá při provádění jednotné měnové politiky. Odlišné hospodářské cykly tak mohou zemi přivodit šok v případě, že jsou v rámci měnové politiky uplatňovány například vysoké úrokové sazby ve státě, který se nachází v recesi. Totéž se v podstatě vztahuje i na rozdílné míry inflace, tempa ekonomického růstu, nezaměstnanost atd.

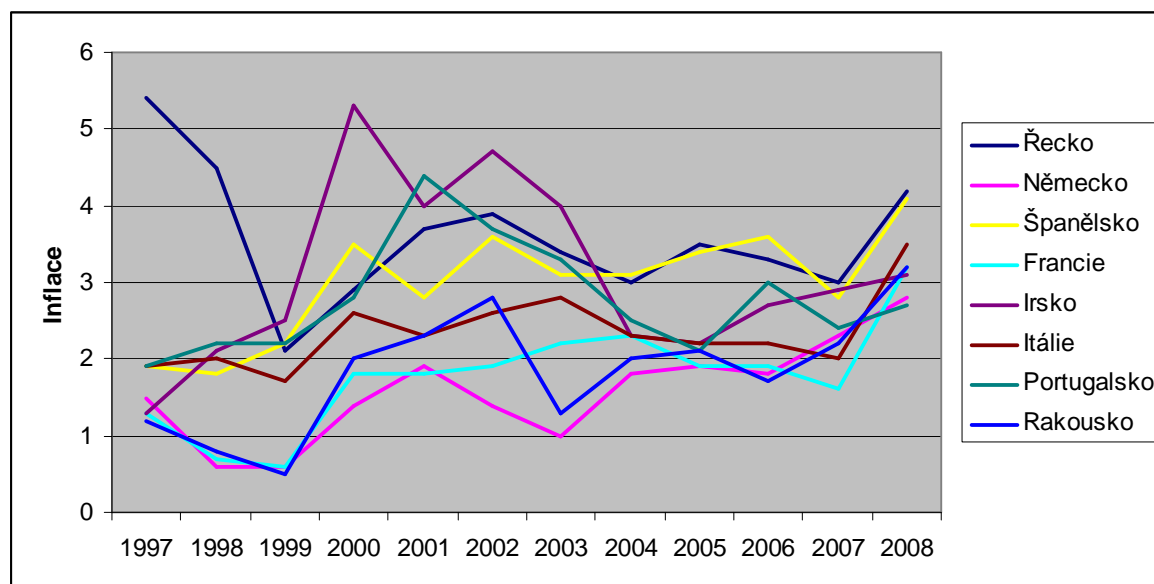
Jednou ze stěžejních charakteristik, která určuje vhodnost k účasti v měnové unii, je míra *otevřenosti či uzavřenosti ekonomiky*, jež je měřena podílem dovozu a vývozu na HDP. Obecně lze tedy říci, že nebezpečí externích asymetrických šoků (např. stagnace světové ekonomiky) je tím větší, čím je daná země otevřenější. U členských zemí eurozóny s podobnou mírou otevřenosti ekonomiky bude dopad vnějšího šoku symetrický, kdežto u zemí méně otevřených bude menší a tedy asymetrický.

Integrace finančních trhů patří mezi další možnosti jak odvrátit důsledky asymetrických šoků a pomoci k hospodářskému růstu. Zatímco pro finanční trhy před přijetím společné měny je typický z velké části národní charakter zahrnující finanční nástroje jako jsou akcie a státní dluhopisy denominované v národních měnách, po zavedení eura je možné tyto izolované finanční trhy integrovat. Integrovaný finanční trh oproti národním trhům umožňuje daleko větší výběr při rozhodování o investování a podnikům lepší financování svých aktivit.

3.5 Vývoj inflace v současných zemích eurozóny po přijetí eura

Predikci vývoje cenových hladin jak v ČR, tak i v dalších zemích ucházejících se o vstup do eurozóny nelze zjistit pouze jednoduchým šetřením. Existuje totiž velké množství činitelů ovlivňujících cenovou hladinu v kandidátských i členských zemích v měnově-integračním procesu. Pro odhad budoucího vývoje míry inflace v ČR po přijetí eura je možné a zároveň přínosné analyzovat dopad zavedení společné měny na cenovou hladinu ve vyspělých i méně vyspělých členských zemích eurozóny.

Podle údajů Eurostatu se průměrná míra inflace ke konci roku 2007 pohybovala okolo hodnoty 2 %, což je cílová hodnota stanovená Evropskou centrální bankou. Z obrázku 12, který dokumentuje vývoj inflace od roku 1997, je tedy patrné dlouhodobé sladění míry inflace v zemích eurozóny. V roce 2008 dosáhla průměrná míra inflace v eurozóně již hodnoty 3,3 %.

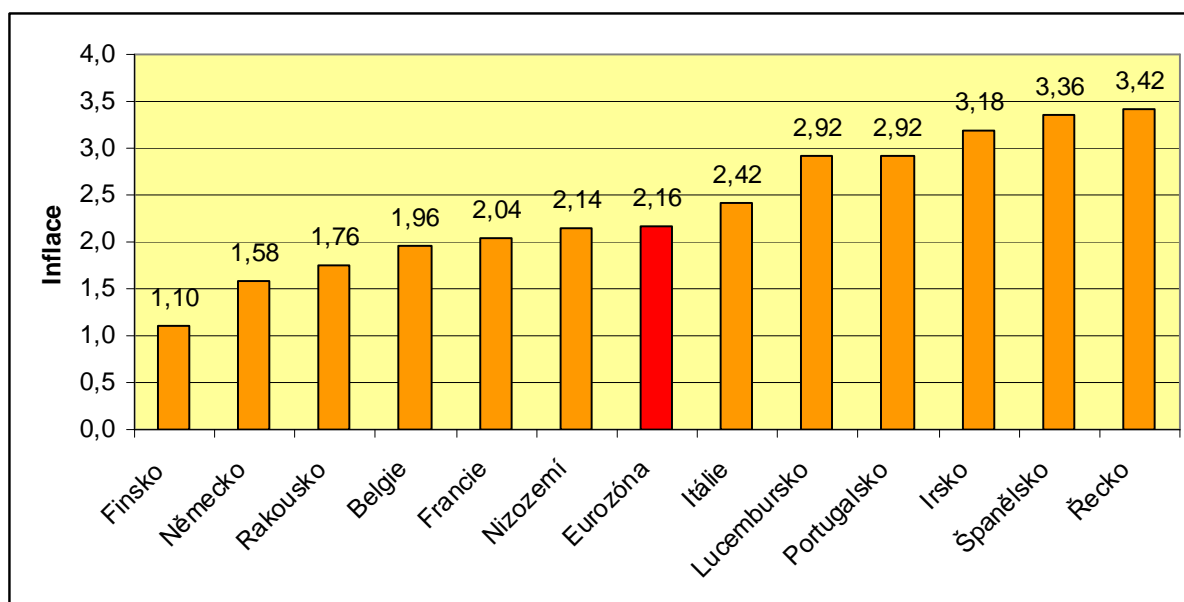


Obrázek 12: Vývoj inflace ve vybraných zemích eurozóny v letech 1997 - 2008

Zdroj: Eurostat (2009)

Ovšem takovéto inflační sladění členských zemí nebylo samozřejmostí po celou dobu existence eurozóny, jelikož mnohé země vykazovaly značné odchylky od průměrné míry inflace pro celou oblast jednotné měny. Státy, ve kterých se vyšší míra inflace vyskytla, přitom uvádějí rozdílné příčiny. Například Irsko jako důvod vysoké míry inflace udává dlouhodobý ekonomický růst. Důvody vyšší míry inflace ve Španělsku a Portugalsku jsou především strukturální povahy a jsou spojovány se strnulostí na trzích práce i finální produkce.

Jak lze vyčíst z obrázku 13, existují na druhou stranu země, které vykazovaly dlouhodobě nízký růst cenové hladiny. Příkladem mohou být státy jako Finsko, Německo a Rakousko.



Obrázek 13: Průměrná roční míra inflace v zemích eurozóny v letech 2002 – 2006 (v %)

Zdroj: Eurostat (2009)

Poznámka: Červený sloupec představuje průměrnou inflaci v eurozóně v letech 2002-2006.

3.5.1 Začlenění Slovenska do eurozóny

Slovensko, které se na začátku roku 2009 stalo doposud posledním členem eurozóny, tak může být pro české ekonomy a politiky příkladem, který může potvrdit nebo vyvrátit obavy ze zavádění eura. Jedním z nejvíce diskutovaných témat byla udržitelnost slovenské inflace po vstupu do eurozóny. Slovensku se podařilo splnit inflační kritérium s dostatečnou rezervou, když v okamžiku hodnocení se posuzovaná inflace nacházela o jeden procentní bod pod referenční hodnotou 3,2 %. Od března 2009 slovenská inflace sice mírně převyšuje referenční hodnotu, přesto lze vývoj inflace během prvního roku po zavedení eura považovat za stabilizovaný. Slovensko se stalo jednou z mála zemí, jejíž obyvatelé si zavedení eura nespojují s domnělým zdražováním zboží a služeb, tedy s fenoménem tzv. vnímané inflace²⁰. [32]

²⁰ viz kapitola 3.6.2

3.6 Faktory vývoje inflace v ČR související s aktem přechodu na společnou měnu

Při analýze činitelů působících na vývoj inflace v ČR souvisejících s procesem měnové integrace není zcela možné oddělit a odhadnout dopad inflačních impulsů spojených jenom se vstupem do eurozóny. Významné faktory ovlivňující úroveň cenové hladiny v Česku po začlenění do měnové unie jsou činné již v současnosti a souvisejí s celkovým integračním procesem české ekonomiky do eurozóny.

3.6.1 Konvergenční kritéria, Pakt stability a růstu a daňová harmonizace

Česká republika jako jedna ze zemí usilujících o vstup do společné měnové unie musí svoji připravenost potvrdit splněním *konvergenčních kritérií*. Jedním z nich je již analyzované měnové kritérium cenové stability, které je klíčovým faktorem dlouhodobě nízké inflace v období před vstupem do měnové unie. Také plnění fiskálních kritérií rozpočtového deficitu a vládního dluhu by mělo přispět k pozitivnímu vývoji ve smyslu dalšího nezvyšování vládních výdajů (v poměru k HDP), které je považováno za tradiční proinflační impuls.

Splněním maastrichtských kritérií ovšem povinnost dodržování stanovených fiskálních parametrů nekončí. Pro udržení fiskální disciplíny i po vstupu do měnové unie byly v rámci ES přijaty právní normy, které členským státům vymezují určité povinnosti při provádění národních fiskálních politik. Tento soubor kontrolních a sankčních pravidel je nazýván jako *Pakt stability a růstu*. Jedním z důvodů pro přijetí Paktu stability a růstu byly obavy, aby členské země svými případnými vysokými schodky veřejných rozpočtů nebo vysokými veřejnými dluhy neohrožovaly stabilitu eura a nezvyšovaly inflaci v eurozóně. Po členských zemích se zejména požaduje respektovat střednědobý rozpočtový cíl formulovaný tak, aby se rozpočet nacházel ve vyrovnaném nebo přebytkovém stavu. Jestliže by měl být tento záměr ohrožen, pak bezodkladně musí podniknout nápravná opatření. Pokud přece jen stát poruší pravidla Paktu a deficit veřejných rozpočtů překročí hranici 3 % HDP, je se zemí zahájena procedura nadměrného schodku. Provinilá země musí předložit důvěryhodný plán, jakými prostředky zamýšlí nadměrný schodek odstranit. Rada EU v tomto ohledu podává členským zemím doporučení, jak nadměrný deficit odstranit, a v případě jejich nerespektování a neplnění nápravného programu ukládá finanční sankce.

Preventivními opatřeními, pomocí nichž se má předejít nadměrným rozpočtovým deficitům členských států EU jsou programy, které musí vypracovat jak členské země eurozóny, tak i země, které euro nepřijaly. První zmiňované vypracovávají tzv. stabilizační programy a druhé tzv. konvergenční programy, které se každoročně aktualizují a obsahují střednědobé cíle a způsob, jak jich bude dosaženo.

V poslední době za významný proinflační impuls je považována *daňová harmonizace*, která by ovšem s ohledem na předpokládané datum přistoupení ČR do eurozóny až v letech po roce 2010 měla být již ukončena, a tedy tento v současnosti působící proinflační podnět eliminován.

Kritika Paktu stability a růstu

Pakt stability a růstu byl již od počátku svého vzniku častým terčem kritik a předmětem sporů. Ty vyvrcholily v roce 2002, kdy byla zahájena procedura při nadměrném schodku s Německem a Francií. Tato situace byla paradoxní právě pro Německo z toho důvodu, že patřilo k zemím, které se nejvíce zasloužily o přijetí Paktu. Členské země se v té době rozčlenily na zastánce stávajících pravidel a jejich kritiky, kteří požadovali změnu pravidel Paktu. Největší nevýhody Paktu stability a růstu byly spatřovány v procedurální měkkosti, nevhodné povaze sankcí a všeobecném postoji, že pokuta bude udělena pouze v extrémním případě. Pakt stability a růstu nesl kritiku také za to, že pro státy, které plní fiskální pravidla neplynou žádné výslovné výhody. V roce 2005 po zdoluhavých diskuzích došlo k reformě Paktu. Změny nastaly jak v preventivní, tak nápravné části dokumentu. Rozšířena byla například oblast výjimečných okolností, ke kterým lze přihlédnout při rozhodování o tom, jestli se má zahájit procedura nadměrného schodku. Za výjimečnou situaci se za prvé považuje takový případ, kdy překročení limitní hodnoty bylo způsobeno mimořádnou událostí, kterou země nemohla nikterak ovlivnit (např. přírodní katastrofa). Za druhé překročení referenční hodnoty bylo příčinou prudkého hospodářského poklesu.

Tabulka 10: Dodržování Paktu stability a růstu členskými státy

Země	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Belgie	-0,4	0,2	0,6	0,0	0,1	0,0
Finsko	2,2	7,1	5,2	4,3	2,5	2,1
Francie	-1,8	-1,4	-1,6	-3,2	-4,2	-3,6
Itálie	-1,7	-0,6	-3,2	-2,7	-3,2	-3,2
Irsko	2,4	4,4	0,8	-0,4	0,2	1,4
Lucembursko	3,7	6,0	6,1	2,1	0,2	-0,6
Nizozemsko	0,6	2,1	-0,2	-2,0	-3,1	-1,9
Německo	-1,5	1,3	-2,9	-3,8	-4,1	-3,7
Portugalsko	-2,8	-2,8	-4,2	-2,8	-2,9	-3,0
Rakousko	-2,2	-1,5	0,1	-0,4	-1,2	-1,0
Řecko	-1,8	-4,1	-6,1	-4,9	-5,7	-6,6
Španělsko	-1,2	-0,9	-0,5	-0,3	0,0	-0,1

Zdroj: Lacina L., Měnová integrace: náklady a přínosy členství v měnové unii, str. 400

Z tabulky 10, která zachycuje rozpočtové hospodaření států v letech 1999 až 2004, lze vyčíst, že reálně prvním státem, jenž porušil pravidla Paktu stability a růstu, bylo Řecko. Proti Portugalsku byly zahájeny první kroky v rámci procedury při nadměrném schodku na základě jeho rozpočtového hospodaření v roce 2001, kdy deficit dosáhl 4,2 % HDP. Ovšem Portugalsko vyslyšelo doporučení Rady a v dalším roce snížilo svůj deficit pod hranici 3 % HDP. Naopak Německo s Francií neučinily žádné kroky k tomu, aby snížily svůj rozpočet pod limitní hodnotu, a nadále hospodařily s nadměrným rozpočtovým deficitem i v následujících letech.

3.6.2 Zaokrouhlování cen a psychologické efekty

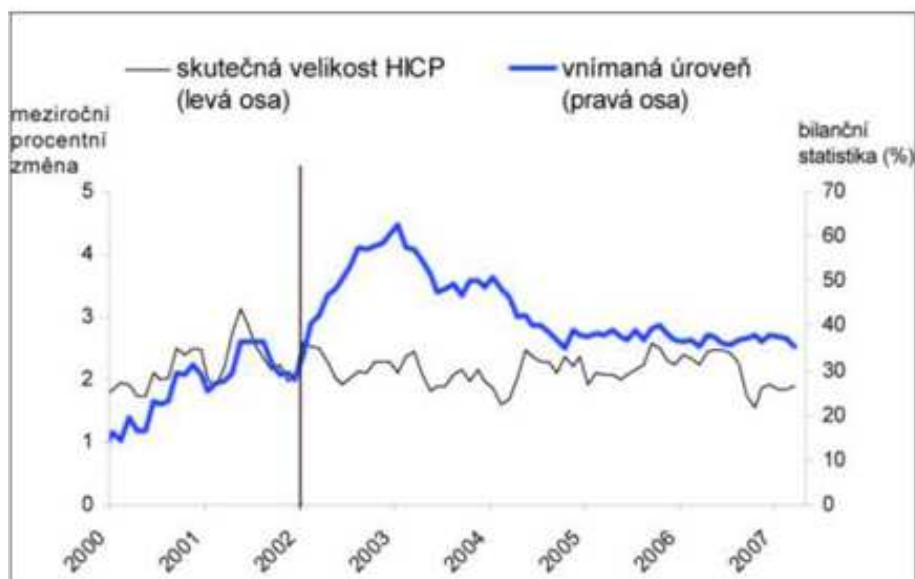
Nová evropská měna byla pro mnoho lidí ze současných členských států zdrojem nárůstu cen. Největší nespokojenost v souvislosti se zdražováním v obchodech byla zaznamenána v prvních letech po přechodu na euro v silných ekonomikách Německa a Itálie. Pověst drahého eura pak vytvořila jakousi protieurovskou náladu, která se šířila a stále ještě šíří po Evropě, a je zřejmá i v kandidátských zemích včetně České republiky. Ve skutečnosti se ale míra inflace měřená indexem spotřebitelských cen (CPI)²¹ v uvedených zemích zřetelně nepozměnila. Také strach ze skokového nárůstu cen v okamžiku přechodu na hotovostní euro v roce 2002 byl neopodstatněný. Na druhou stranu však skutečně došlo ke zdražení

²¹ Neboli výzkumem cenových změn v celém spotřebním koši nejčastěji kupovaných položek.

spotřebitelsky citlivých položek (např. některých potravin, nápojů, služeb restaurací, hotelů) ve spotřebitelském koši. Příčinou bylo pravděpodobně zaokrouhlení cen směrem nahoru, kdy podnikatelé využili okamžik přechodu na euro ve svůj prospěch. Pokud ovšem budeme posuzovat spotřebitelský koš jako celek, zjistíme, že ceny určitých položek (např. elektroniky či spotřebního zboží) se nezměnily, popřípadě i klesly. Lze tedy říci, že celkový index spotřebitelských cen pak zakolísal pouze mírně. Podle odhadů ECB efekt zaokrouhlení cen vedl ke změně CPI v zemích eurozóny v řádu desetin procentního bodu, což představuje krátkodobý a nevýznamný dopad.

Silný pocit občanů, že nahrazení národních měn společnou měnou euro vedlo ke zdražování zboží a služeb, spočívá v jevu tzv. vnímané inflace. Průměrný člověk velmi citlivě vnímá třeba i nepatrné zdražení typických spotřebitelských položek (např. rohlíků, piva). Poklesu cen již takovou váhu nepřikládá. Zkušenost ze zvyšování každodenně nakupovaných položek spotřebitelského koše, které ale netvoří velkou část celkových výdajů, přenesli spotřebitelé do svého celkového dojmu o vývoji celkové cenové hladiny v zemi. Dalším důvodem špatné pověsti eura je neustálé přepočítávání současných cen v eurech na původní ceny v národních měnách z roku 2001 a jejich vzájemné srovnávání, a to i po sedmi letech od přijetí eura v hotovostní podobě. Výsledkem je potom dojem o špatném vlivu eura na kupní sílu a obecně situaci spotřebitelů.

Skutečnost, že fenomén tzv. vnímané inflace se projevil po zavedení eura, je patrná z obrázku 14. Ačkoliv není zcela možné porovnávat skutečnou míru inflace měřenou HICP a vnímanou míru inflace zjištěnou pomocí průzkumu spotřebitelů, je viditelný značný rozdíl těchto dvou hodnot.



Obrázek 14: Srovnávání skutečné a vnímané míry inflace v zemích zavádějících euro v roce 2002

Zdroj: Studie vlivu zavedení eura na ekonomiku ČR (2007).

Výše popsanému problému zaokrouhlování cen nepodloženému odpovídajícím navýšením nákladů a nežádoucím psychologickým efektům souvisejícím s přijetím eura je možné z velké části zabránit cílenou informační kampaní a dalšími nástroji národních strategií přechodu na euro v kandidátských zemích včetně ČR.

3.6.3 Ztráta vlastní měnové politiky ČNB

ČNB je ústřední bankou České republiky a orgánem vykonávajícím dohled nad finančním trhem. Je zřízena Ústavou ČR a svou činnost vyvíjí v souladu se zákonem č. 6/1993 Sb., o České národní bance a dalšími právními předpisy. Má postavení veřejnoprávního subjektu se sídlem v Praze. Jsou jí svěřeny kompetence správního úřadu v rozsahu stanoveném zákonem. Hospodaří samostatně s odbornou péčí s majetkem, který jí byl svěřen státem. Do její činnosti lze zasahovat pouze na základě zákona. Nejvyšším řídicím orgánem ČNB je bankovní rada, jejímiž členy jsou guvernér, dva viceguvernéři a čtyři vrcholní ředitelé. Všechny členy bankovní rady jmenuje prezident republiky na šestileté období.

Prvořadým úkolem měnové politiky ČNB je zabezpečovat cenovou stabilitu. Pokud tím není narušen tento hlavní cíl, má ČNB podporovat obecnou hospodářskou politiku vlády vedoucí k udržitelnému hospodářskému růstu.

Při plnění svého primárního cíle volí centrální banka jeden z možných měnově-politických režimů, a to cílování inflace²². K tomuto režimu ČNB přešla v roce 1998 po rozhodnutí bankovní rady. Přejít k novému měnově-politickému režimu nebyl změnou její úlohy, ale pouze způsobu, jakým je tato úloha plněna. Charakteristickými vlastnostmi cílování inflace je střednědobost této strategie, využívání předpovědi inflace, veřejné explicitní vyhlášení inflačního cíle nebo posloupnost cílů.

Pro období od ledna 2006 do prosince 2009 byl vyhlášen Českou národní bankou inflační cíl ve výši 3 % s tolerančním pásmem ve výši jednoho procentního bodu oběma směry. Nový inflační cíl ve výši 2 % bude platný od ledna 2010 do doby přistoupení ČR do měnové unie. Snahou centrální banky bude rovněž jako doposud to, aby se skutečná hodnota inflace neodchylovala od stanoveného cíle o více než jeden procentní bod na obě strany.

Tabulka 11: Inflační cíle ČNB

Rok	Inflační cíl v čisté inflaci
1998	5,5-6,5 %
1999	4-5 %
2000	3,5-5,5%
2001	2-4 %
Rok	Inflační cíl v celkové inflaci CPI
2002-2005	začátek pásma 3-5 %, konec pásma 2-4 %
2006-2009	3 % s tolerančním pásmem plus/mínus 1 %
2010-	2 % s tolerančním pásmem plus/mínus 1 %

Zdroj: ČNB (2009)

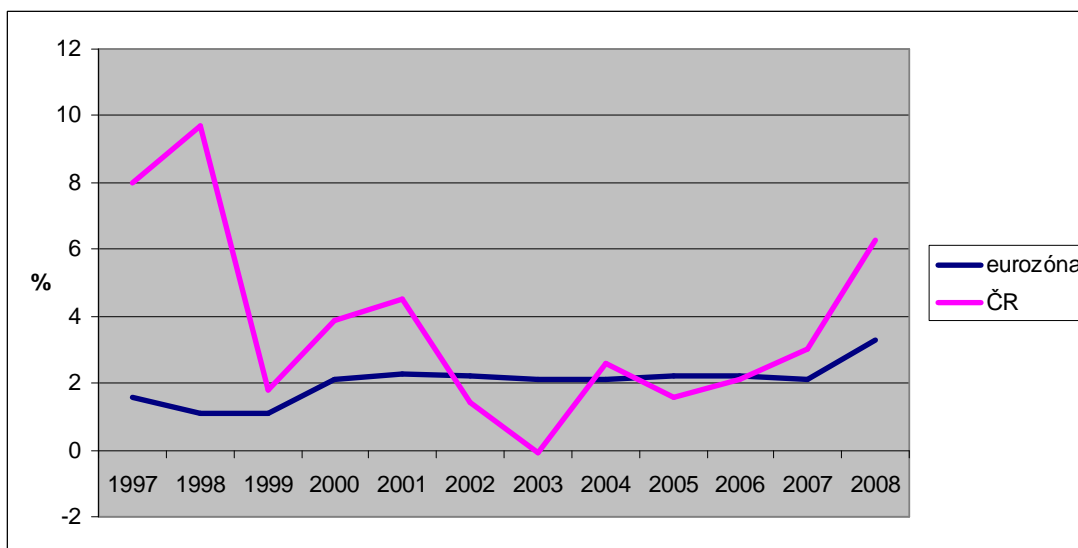
Přistoupením ČR do EU v roce 2004 se ČNB stala součástí ESCB, což znamená, že guvernér ČNB se stal členem Generální rady ECB a účastní se jejího jednání. Vlastní měnová politika ČNB zanikne až vstupem ČR do EMU. Současně se guvernér ČNB stane řádným členem Rady guvernérů ECB.

Česká národní banka po vstupu ČR do eurozóny ztratí pravomoc provádět autonomní měnovou politiku, a tím také možnost nástroji měnové politiky ovlivňovat národní cenovou hladinu. Tyto kompetence budou přeneseny na ECB. Jelikož prvořadou součástí tohoto

²² Kromě cílování inflace jsou dalšími základními typy režimů měnové politiky – cílování měnového kurzu, cílování peněžní zásoby a režim s implicitní nominální kotvou.

nového ekonomického mechanismu je jednotná měnová politika ECB aplikovaná plošně v celé eurozóně, je její účinnost do značné míry ovlivněna ekonomickou situací v jednotlivých zemích. Pokud jejich ekonomický vývoj je odlišný (např. v důsledku rozdílné míry inflace), nemusí být jednotně uplatňována měnová politika ECB pro všechny země výhodná.

Mezi působením ECB a ČNB na české ceny již existují rozdíly, které lze shrnout do dvou oblastí. První z nich se týká způsobu snižování míry inflace. ČNB provádí svoji monetární politiku v rámci režimu cílování inflace, zatímco monetární politika Evropské centrální banky je založena na měnovém a ekonomickém pilíři. Prvním zmiňovaným pilířem je již dnes klasické cílení peněžních agregátů v podobě monetárních analýz. Druhým pilířem monetární politiky ECB jsou ekonomické analýzy spočívající v krátkodobém a střednědobém cílování makroekonomických ukazatelů. Předmětem zájmu je HDP, trh práce, cenové a nákladové indikátory, fiskální politika, platební bilance a ceny aktiv. Tento pilíř lze ztotožnit s režimy všech moderních bank, s cílováním inflace. Důležitým spojujícím hlediskem je také priorita ECB udržení cenové stability eurozóny na úrovni podobné dlouhodobému cíli ČNB.



Obrázek 15: Vývoj míry inflace (vyjádřené % přírůstkem HICP) v ČR a eurozóně

Zdroj: Eurostat (2009)

Druhým rozdílem je akceschopnost ECB na možné inflační tlaky, které se vyskytnou pouze v naší zemi nebo v okolních krajích, avšak nezasáhnou většinu eurozóny. V tomto případě nelze očekávat, že ECB bude nějak aktivně zasahovat. Proti případné inflační hrozbě bude muset zasáhnout vláda tak, že omezí své vládní výdaje nebo případně bude muset vstoupit do

procesu mzdové tvorby v domácí zemi. Proces postupného snižování inflace v postižené zemi musí probíhat jinými způsoby než restriktivní politikou národní centrální banky.

3.6.4 Nízká srovnatelná cenová hladina ve vztahu k ekonomické úrovni

Českou republiku lze označit za tzv. dohánějící ekonomiku vyznačující se vyšším průměrným růstem HDP v porovnání s „doháněnými vyspělejšími státy“. Dochází také k tzv. reálné konvergenci, nebo-li přibližování ekonomické úrovně vyjádřené velikostí HDP na jednoho obyvatele úrovni členských států eurozóny.

Tabulka 12: Konvergence ekonomické úrovně kandidátských zemí k eurozóně

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Eurozóna (13 zemí)	100	100	100	100	100	100	100	100
Česká republika	60,2	62,0	62,6	65,8	68,0	69,0	70,8	74,1
Maďarsko	49,3	51,9	54,7	56,7	57,2	57,9	58,8	57,6
Polsko	42,5	42,0	42,9	43,8	45,8	46,2	47,4	48,7
Slovensko	44,1	46,1	48,1	49,7	51,7	54,6	57,7	62,3
Slovinsko	69,2	69,5	72,0	73,5	77,1	78,2	79,5	80,6

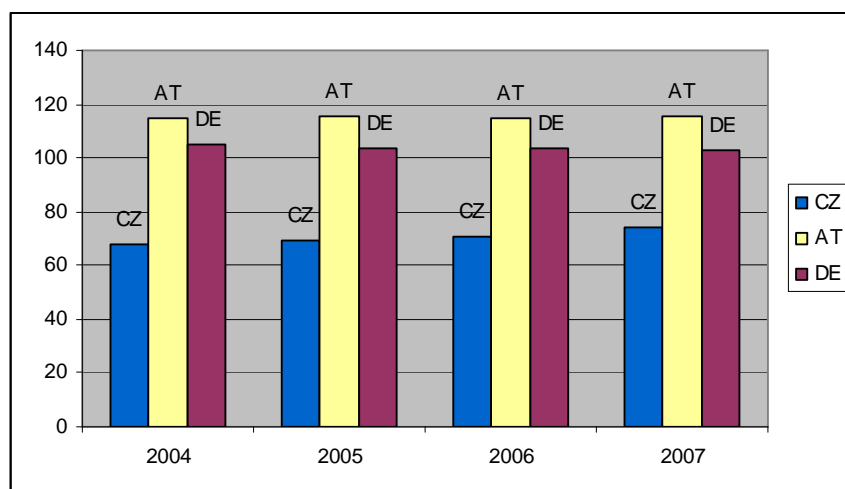
Zdroj: Analýzy stupně ekonomické sladění České republiky s eurozónou (2008)

Pozn.: Slovinsko je od 1.1.2007 a Slovensko od 1.1.2009 členem eurozóny.

V tabulce 12 lze spatřit vývoj konvergenčního procesu ekonomické úrovně kandidátských zemí k průměru eurozóny. Vstupním ukazatelem je HDP na jednoho obyvatele. Tento indikátor v podstatě popisuje velikost reálného bohatství, resp. průměrný životní standard průměrného občana státu. Je patrné, že všechny uvedené země dlouhodobě konvergují k eurozóně až na výjimky v jednotlivých dílčích obdobích. Největší konvergence ekonomické úrovně dosahuje Slovinsko, které také nejdříve z analyzovaných států přistoupilo do eurozóny.

Rovněž česká ekonomika konverguje k zemím měnové unie, a to od roku 2001. Zejména v posledních letech se tento proces uspíšil. V naposledy prezentovaném údaji Českou národní bankou z roku 2007 ČR dosahuje v HDP na hlavu téměř 75 % průměru eurozóny a má tak srovnatelnou životní úroveň s jejími nejméně vyspělými členy jako jsou Portugalsko a Slovinsko. Je tedy více vyspělá než jiné kandidátské země (např. Polsko, Maďarsko). Na

druhou stranu ČR výrazně zaostává za bohatšími zeměmi a geografickými sousedy Německem a Rakouskem (viz obrázek 16).

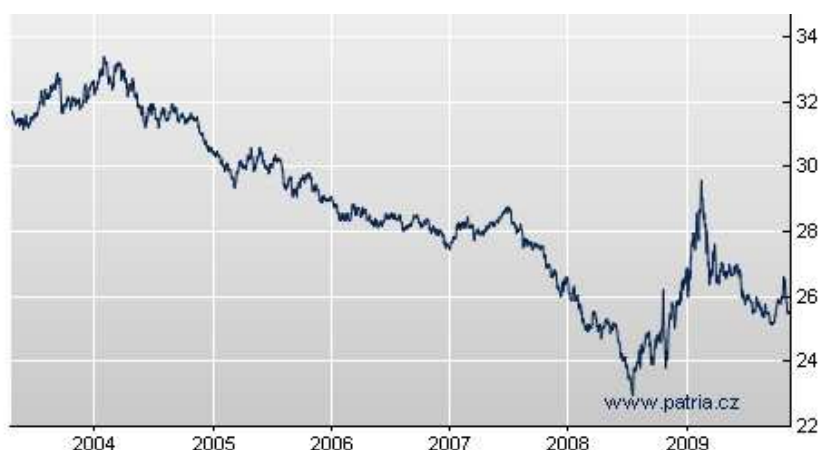


Obrázek 16: HDP na obyvatele v paritě kupní síly (EA-13 = 100)

Zdroj: Analýzy stupně ekonomické sladění České republiky s eurozónou (2008)

S procesem ekonomické konvergence souvisí také proces dorovnávání cenových hladin. V tomto ohledu patří ČR do skupiny zemí, jejichž cenová hladina je podhodnocena vzhledem k dosažené ekonomické úrovni. V současné době dochází k vyrovnávání cenových hladin kandidátských a současných členských vyspělých ekonomik dvěma kanály. Prvním z nich je tzv. inflační diferenciál, tedy vyšší domácí inflace u dohánějících zemí s vyšším ekonomickým růstem a vyšším růstem produktivity než v zemích doháněných. Druhý způsob je možné realizovat prostřednictvím posilování měnového kurzu.

Z dlouhodobého vývoje míry inflace a měnového kurzu (k EUR) lze usoudit, že v ČR funguje převážně druhý způsob cenového přibližování, tedy k cenovému vyrovnávání dochází postupně prostřednictvím dlouhodobého trendu posilování české koruny vůči euru. Dlouhodobý trend vývoje měnového kurzu české koruny k euru znázorňuje obrázek 17. Po vstupu do měnové unie se již tento způsob nebude moci uplatňovat, jelikož měnový kurz zanikne. K další cenové konvergenci bude docházet pouze prostřednictvím inflačních diferenciálů a z tohoto pohledu tedy současná nízká cenová úroveň představuje do budoucna jeden z důležitých inflačních faktorů. Taková inflace nebude brána jako škodlivá, pokud její základ bude pramenit hlavně z procesu dohánění ekonomické úrovně.



Obrázek 17: Měnový kurz CZK/EUR

Zdroj: Patria (2009)

Tabulka 13 ukazuje cenovou hladinu HDP ve srovnání s měnovou unií. V tomto ukazateli došlo v případě ČR k nejvýraznější konvergenci v letech 2001 – 2002 a posléze v letech 2004 – 2007. V obou případech to bylo dáno rychlým nominálním posilováním koruny. Rozdíl cenové hladiny ČR a původních členských států EU však i v roce 2007 zůstal vyšší než v případě HPD. V tomto roce s cenovou hladinou v ČR byla zhruba srovnatelná situace v Polsku a na Slovensku. Vlivem velmi rychlého reálného posílení české koruny proti euru během roku 2008 lze předpokládat cenovou hladinu ČR na 68 – 70 % průměru eurozóny.

Tabulka 13: Cenová konvergence kandidátských zemí k eurozóně

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Eurozóna (13 zemí)	100	100	100	100	100	100	100	100
Česká republika	45,2	47,7	53,3	50,1	51,2	55,4	58,4	59,8
Maďarsko	46,9	49,3	54,2	54,0	57,4	59,4	57,0	62,6
Polsko	52,0	57,9	54,4	47,6	47,0	54,1	56,3	59,5
Slovensko	42,1	41,5	42,7	45,9	49,3	51,1	53,7	58,5
Slovinsko	69,8	71,1	71,5	71,7	70,0	70,4	71,5	73,9

Zdroj: Analýzy stupně ekonomické sladění České republiky s eurozónou (2008)

Jedním z faktorů ovlivňujících inflaci v zemích aspirujících na vstup do měnové unie, které řadíme mezi tzv. země dohánějící, je Balassa-Samuelsonův efekt (B-S efekt). Uvedený efekt vysvětluje příčiny vzniku inflačního diferenciálu. B-S model je založen na předpokladu úplného rozlišení mezi obchodovatelnými a neobchodovatelnými statky, přičemž produktivita

práce roste rychleji v obchodovatelném sektoru²³. Rostoucí produktivě práce odpovídá proporcionální růst mezd, který se pak následně rozšíří i do neobchodovatelného sektoru. Tím také došlo k přizpůsobení cenové hladiny. Výsledný celkový nárůst cenové hladiny v dané ekonomice je způsoben nárůstem mezd v neobchodovatelném sektoru (růstem mezd kadeřníků, pracovníků hotelů a restaurací apod.), který neodpovídá růstu produktivity práce. [27]

3.7 Scénáře vývoje míry inflace v ČR v období vstupu do eurozóny [27]

Na základě výše popsaných klíčových faktorů vývoje míry inflace souvisejících s aktem přijetí eura lze vytvořit různé hypotetické scénáře budoucí míry inflace.

3.7.1 Realistický scénář – vyšší inflace odpovídající procesu dohánění ekonomické úrovně

Realistický scénář je konstruovaný na předpokladech, že přechod na společnou měnu se uskuteční až po roce 2010, což také plyne z Aktualizované strategie přistoupení ČR k eurozóně. S největší pravděpodobností bude v té době už ukončen proces daňové harmonizace, který vedl k zavedení ekologických daní, snižování daní z příjmu, růstu sazeb některých nepřímých daní (např. DPH). Dalším předpokladem je pokračující proces konvergence. Hlavním činitelem, který vyvolává vyšší inflaci, pak zůstává proces dohánění ekonomické a cenové úrovně. Jelikož po přijetí eura dojde k uzavření kurzového kanálu, vyrovnání cenové hladiny bude probíhat jedinečně přes inflační kanál. Z tohoto důvodu bude ČR vykazovat inflaci vyšší v řádech jednotek procentních bodů oproti průměru eurozóny, která ovšem není pro ekonomiku škodlivá, pokud odpovídá povaze procesu dohánění ekonomické úrovně a zvyšování produktivity práce.

²³ Obchodovatelný sektor je tvořen produkcí výrobků a služeb, se kterými lze obchodovat na mezinárodních trzích. Neobchodovatelný sektor zahrnuje především služby – např. kadeřnictví, restaurační, ubytovací a kulturní zařízení apod.

3.7.2 Pesimistický scénář – vyšší inflace, negativní dopad na ekonomický růst

Dalším hypotetickým scénářem vývoje míry inflace po začlenění do měnové unie je tzv. pesimistický scénář. Ten je realizován za předpokladu, že inflační očekávání obyvatel (resp. všech ekonomických subjektů) hraje významnou roli při skutečném budoucím vývoji inflace. Dojde-li k šíření pesimistického očekávání lidí z důvodu strachu, že přijetí nové měny vyvolá inflaci v určité míře, mohou lidé těmto očekáváním přizpůsobit svá chování. Zaměstnanci budou požadovat zvýšení jejich mezd úměrně k očekávanému růstu cenové hladiny, firmy se budou snažit zvýšit tržby, majitelé realit zvýší nájem, banky úrokové sazby, podnikatelé konečnou produkci atd. Výsledkem je pak skutečný nárůst cenové hladiny způsobený původními vyššími inflačními očekáváním.

Úlohou centrální banky v tomto směru je snažit se pomocí svých pravidelných zpráv a prognóz, změn úrokových sazeb a jiných nástrojů přesvědčit trhy o tom, že má inflační tlaky pod kontrolou a vyšší inflace nehrozí. Snaží se tak vymýtit inflační očekávání obyvatelstva. Nepodaří-li se jí to, může vzniknout tzv. mzdově-inflační spirála, kde se celý proces mzdového vyjednávání a nárůstu cenové hladiny opakuje, tedy dojde k zakořenění negativních inflačních očekávání a vzniku tzv. setrvačné inflace. V jakém rozsahu dojde k nárůstu inflace, záleží pak především na vládě a její schopnosti ve spolupráci se zaměstnavateli zabránit tomuto případnému a neadekvátnímu růstu mezd. Pokud nebude vláda úspěšná, může se naplnit pesimistická varianta s vyšší inflací, než odpovídá procesu dohánění ekonomické úrovně a růstu produktivity práce v dohánějící české ekonomice. V těchto podmínkách by mohlo dojít ke zhoršení konkurenceschopnosti české produkce, což by se také mohlo odrazit na ekonomickém růstu.

3.7.3 Extrémní scénáře

Pravděpodobnost, že nastane některý z extrémních scénářů vlivem činitelů již dříve analyzovaných, je velmi nízká a spíše teoretická.

První extrémní scénář počítá s tím, že se situace v ČR ohledně míry inflace po vstupu do eurozóny nezmění, tedy bude stejně nízká jako v současnosti. Přihlédneme-li ke skutečnosti,

že česká ekonomika je velmi otevřená a propojená s ostatními státy EU, není možné předpokládat pokračující proces přibližování ekonomické úrovně při stávající cenové hladině.

Druhou variantou je taková situace, kdy dojde k pádivé inflaci, tedy k dvojciferné inflaci ročně. Po zohlednění faktu, že se neustále oddaluje datum vstupu ČR do měnové unie a je tedy možnost dalšího cenového přibližování prostřednictvím zhodnocování nominálního měnové kurzu a dále toho, že Pakt stability a růstu zabraňuje vládě provádět fiskální politiku vedoucí k významnému zadlužování naší země, je pak vznik pádivé inflace spíše nereálný.

Poslední extrémní scénář je zkonstruován za předpokladu náhlého a prudkého nárůstu cen ihned po zavedení eura. Rovněž tato varianta je málo pravděpodobná, protože jak vyplývá z výše popsaných scénářů, na vývoj inflace v ČR mají v souvislosti s procesem zapojení do eurozóny vliv převážně dlouhodobé faktory a zaokrouhlování nebo účelové navýšení cen obchodníky nelze jako příčinu razantně ovlivňující celkový index spotřebitelských cen označit. Proti uvedenému jednorázovému skokovému navýšení cen stojí navíc vláda, která se bude snažit zabránit tomuto efektu prostřednictvím cílené strategie obsahující vhodnou informační kampaň a další prostředky s cílem odradit podnikatele od neopodstatněného zdražování v okamžiku převzetí společné měny.

4. Závěr

Na základě referenda v ČR v roce 2004 se sice většina občanů vyjádřila pro vstup do Evropské hospodářské a měnové unie, ale s tím, že doba přistoupení do eurozóny nebyla určena. Kdy k tomuto kroku dojde, je v kompetenci české vlády. ČR se zavázala podnikat kroky k tomu, aby byla na začlenění do eurozóny co nejdříve připravena.

Pevné datum zavedení eura v ČR není doposud stanovené, i když se tak mělo stát letos na podzim. Kvůli světové ekonomické krizi, která zapříčinila razantní pokles ekonomiky odhadovaný ČNB na 4,4 %, byl tento krok odložen. Díky vysokému vládnímu deficitu je v současné době jisté, že ČR nevstoupí do EMU dříve než za pět let. Kdy se tak ale opravdu stane, nelze nyní odhadnout.

Česká republika jako každá země EU, která se uchází o vstup do eurozóny, musí svoji připravenost potvrdit splněním maastrichtských kritérií. Plnění těchto kritérií je nezbytné z toho důvodu, aby nebyla ohrožena stabilita jednotné měny euro a zároveň nebyl narušen ekonomický vývoj eurozóny nebo nově přistupující země. Kritérií je celkem pět, z toho tři jsou měnová a zbývající dvě fiskální.

Česká republika v roce 2008 nesplnila dvě konvergenční kritéria, mezi která patří kritérium cenové stability a kurzové kritérium. Kritérium cenové stability bylo porušeno zejména vlivem rostoucích světových cen potravin a ropy, dále pak zavedením ekologických daní a poplatků ve zdravotnictví nebo zvyšováním spotřebních daní. Formální vyhodnocení kurzového kritéria je možné provádět až po vyhlášení centrální parity pro kurz koruny a vstupu ČR do mechanismu ERM II, proto je toto kritérium označené za nesplněné. ČR letos již určitě nesplní kritérium vládního deficitu, které se odhaduje na 6,6 % HDP. Ohledně problému vysokého rozpočtového schodku Evropská komise dala Česku doporučení, aby tento schodek snížila pod 3 % HDP do roku 2013. Tempo snižování schodku tak musí ročně činit přibližně jedno procento HDP. Pokud by tak ČR neučinila, vystavila by se hrozbě finančních sankcí ze strany EU.

Zavedení společné evropské měny euro přinese české ekonomice přínosy i náklady. Mezi největší pozitivní dopady na ekonomiku plynoucí z přijetí eura podle kapitoly 2.3 patří snížení

transakčních nákladů, vyšší transparentnost cen, eliminace kurzového rizika a pokles nákladů na obstarávání kapitálu.

Úspora v podobě transakčních nákladů bude okamžitým a trvalým přínosem pro české hospodářství, který se odhaduje přibližně na 0,5 % HDP. Odhad přesnějších údajů bude možné provést až po stanovení plánovaného data zavedení eura. Vyšší transparentnost cen bude trvalým, ale zpočátku pouze mírným přínosem. Efekt spojený s eliminací kurzového rizika bude pro českou ekonomiku znamenat okamžitý a trvalý přínos. Poslední z výše jmenovaných pozitivních dopadů na ekonomiku pokles nákladů na obstarávání kapitálu bude trvalým přínosem, jenž se projeví až po delší době po zintenzivnění konkurence na českém trhu.

Na druhou stranu jako každé rozhodnutí i rozhodnutí přijmout euro s sebou ponese náklady. Jak je uvedeno v kapitole 2.4 za negativní dopady na českou ekonomiku ve spojitosti se vstupem do eurozóny se obecně pokládá ztráta autonomní měnové politiky a kurzové politiky, bezprostřední růst cenové hladiny, administrativní a technické náklady přechodu na euro a specifické náklady bankovního sektoru.

Po přijetí eura v ČR ztratí ČNB pravomoc provádět měnovou a kurzovou politiku, a tudíž ztratí i možnost svými nástroji udržovat nebo obnovit makroekonomickou stabilitu. Absence měnové a kurzové politiky může působit problémy v případě výskytu asymetrického šoku, kdy nelze předpokládat, že Eurosystem nějak zasáhne, pokud se tyto problémy vyskytnou pouze na našem území. V souvislosti se zavedením eura v ČR v průzkumu veřejného mínění zmiňovaném v kapitole 2.4.2 vyslovilo 75 % obyvatel Česka přesvědčení, že přechod na euro povede ke zvýšení cen. Stejný názor měla i většina občanů ve dvanácti zakládajících státech měnové unie. Ve skutečnosti k žádnému dramatickému růstu cenové hladiny v těchto státech nedošlo. Podle Eurostatu se na celkové inflaci eurozóny měřené pomocí indexu HICP, která dosáhla v roce 2002 hodnoty 2,3 %, dopad zdražování kvůli zavedení eura podílel ve výši 0,12 – 0,29 %. Administrativní a technické náklady přechodu na euro budou okamžitým jednorázovým nákladem pro českou ekonomiku a budou vynaloženy v závislosti na typu subjektu v období počínajícím dva až tři roky před zavedením eura a končícím přibližně rok po jeho zavedení. Pro podnikatele jsou tyto náklady vyčísleny na zhruba 0,86 % HDP.

Rozhodování o tom, kdy zavést euro, by proto mělo být provedeno na základě vyhodnocení, zda zmíněná ztráta autonomní měnové politiky a ztráta kurzové politiky nebudou znamenat příliš velké riziko destabilizace naší ekonomiky, které by převážilo klady především v podobě omezení kurzového rizika a snížení transakčních nákladů.

Hlavním záměrem této diplomové práce bylo posoudit, zda vstup ČR do EMU bude mít dopad na cenovou hladinu a pokud ano tak jaký. Při zkoumání této problematiky je nutné poukázat na to, že není zcela uskutečnitelné oddělit a odhadnout vliv inflačních podnětů spojených pouze s procesem vlastního přechodu na euro, jelikož úroveň cenové hladiny již v současnosti ovlivňují důležité faktory, které souvisí s celkovým procesem integrace české ekonomiky do měnové unie.

Na základě provedené analýzy jednotlivých faktorů vývoje inflace související s aktem měnové integrace v kapitole 3.6 je nejpravděpodobnější vývoj inflace v Česku možné popsat jako mírně vyšší inflaci o několik procentních bodů ve srovnání s eurozónou. Jak uvádí kapitola 3.6.4, za příčinu se považuje proces dohánění cenové úrovně související s přibližováním ekonomické úrovně ČR a vyspělejších států EMU, který bude po zavedení eura probíhat pouze přes tzv. inflační kanál.

Extrémní scénáře vývoje míry inflace v období vstupu do eurozóny, které byly popsány v kapitole 3.7.3, tedy stejně nízká míra inflace jako v současnosti, vznik pádivé inflace nebo náhlý a razantní růst cen ihned po zavedení eura, jsou málo pravděpodobné.

Všechny faktory ovlivňující inflační vývoj v ČR související s aktem přechodu na euro, které byly analyzovány v podkapitolách 3.6.1, 3.6.2, 3.6.3 a 3.6.4, jsou shrnuty v následujícím textu.

Pakt stability a růstu neumožňuje vládě provádět příliš expanzivní fiskální politiku, která by vedla k významnému zadlužování naší země, a tedy i potenciálním inflačním tlakům. *Zaokrouhlování cen* směrem nahoru podnikateli v období vstupu do eurozóny představuje krátkodobý a nevýznamný dopad na vývoj inflace v ČR. Euro a efekt zaokrouhlení změnu kupní síly obyvatel v původních členských státech EMU nepřineslo. Navíc uvedenému jednorázovému zdražování je možné z velké části čelit pomocí cílené strategie, která by měla zahrnovat informační kampaň a další nástroje s cílem odradit obchodníky a výrobce od

případného účelového navyšování cen v okamžiku zavedení eura. Spolu se ztrátou *autonomní měnové politiky* přijde ČNB i o své nástroje, pomocí nichž mohla snižovat inflaci. Po přistoupení ČR do eurozóny ztratí ČNB pravomoc provádět také *kurzovou politiku* a cenové přibližování již nebude možné realizovat prostřednictvím posilování měnového kurzu. Zůstane tak pouze možnost vyšší inflace. Posledním zmíněným faktorem je *Balassa-Samuelsonův efekt* související s nerovnoměrným růstem produktivity v obchodovatelném a neobchodovatelné sektoru tzv. dohánějících zemí, přičemž produktivita práce roste rychleji právě v obchodovatelném sektoru.

Seznam literatury

Literatura

[1] BRŮŽEK, A. *Evropská měnová integrace*. 2.vyd. Praha: Ediční oddělení VŠE, 2001. ISBN 80-245-0158-9.

[2] BRŮŽEK, A., SMRČKOVÁ G., ZÁKLASNÍK M. *Evropská měnová integrace a Česká republika*. 1.vyd. Praha: Velryba, 2007. ISBN 978-80-85860-19-1.

[3] DĚDEK, O. *Historie evropské měnové integrace. Od národních měn k euru*. 1.vyd. Praha: C. H. Beck, 2008. ISBN 978-80-7400-076-8.

[4] LACINA, L. a kol. *Měnová integrace: náklady a přínosy členství v měnové unii*. 1.vyd. Praha: C. H. Beck, 2007. ISBN 978-80-7179-560-5.

[5] MARKOVÁ, J. *Mezinárodní měnová spolupráce*. 1.vyd. Praha: Oeconomica, 2006. ISBN 80-245-1053-7.

[6] MOLLE, W. *The Economics of European Integration*. 1st edition. Ashgate Publishing, 2001. ISBN 0-7546-2195-2.

Internetové stránky

[7] *Aktualizovaná strategie přistoupení ČR k eurozóně* [online]. ČNB, 2007 [cit. 2009-03-24]. Dostupné z WWW:
<http://www.cnb.cz/m2export/sites/www.cnb.cz/cs/menova_politika/strategicke_dokumenty/download/eurostrategie_070829.pdf>

[8] *Analýzy stupně ekonomické sladenosti České republiky s eurozónou* [online]. ČNB, 2008 [cit. 2009-04-11]. Dostupné z WWW:
<http://www.cnb.cz/m2export/sites/www.cnb.cz/cs/menova_politika/strategicke_dokumenty/download/analyzy_sladenosti_2008.pdf>

- [9] *Český rozhlas* [online]. [cit. 2009-11-30]. Dostupné z WWW:
<http://www.rozhlas.cz/evropskaunie/zpravodajstvi/_zprava/546433>
- [10] *ČSÚ* [online]. [cit. 2009-11-29]. Dostupné z WWW:
<http://www.czso.cz/csu/redakce.nsf/i/mira_inflace>
- [11] *ČNB* [online]. [cit. 2009-04-04]. Dostupné z WWW:
<http://www.cnb.cz/cs/menova_politika/cilovani.html>
- [12] *Europa* [online]. [cit. 2009-03-24]. Dostupné z WWW:
<http://europa.eu/institutions/financial/ecb/index_cs.htm>
- [13] *Eurostat* [online]. [cit. 2009-10-05]. Dostupné z WWW:
<<http://epp.eurostat.ec.europa.eu/tgm/table.do?tab=table&init=1&plugin=1&language=en&pcode=tsieb060>>
- [14] *Eurostat* [online]. [cit. 2009-10-05]. Dostupné z WWW:
<<http://epp.eurostat.ec.europa.eu/tgm/table.do?tab=table&init=1&plugin=1&language=en&pcode=tsier010>>
- [15] *Evropská komise* [online]. [cit. 2009-04-29]. Dostupné z WWW:
<http://ec.europa.eu/ceskarepublika/abc/euro/zavedeni_cs.htm>
- [16] *FinančníNoviny.cz* [online]. [cit. 2009-11-27]. Dostupné z WWW:
<<http://www.financninoviny.cz/zpravy/analytici-realny-termin-pro-prijeti-eura-je-nyni-rok-2015/405481>>
- [17] *FinančníNoviny.cz* [online]. [cit. 2009-11-27]. Dostupné z WWW:
<<http://www.financninoviny.cz/eu/zpravy/ek-cesi-musi-omezit-rozpocetove-vydaje/407142>>
- [18] *Fiskální výhled ČR* [online]. Ministerstvo financí ČR, 2009 [cit. 2009-11-28]. Dostupné z WWW: <http://www.mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/FiskalniVyhled_2009Q2_pdf.pdf>

[19] *Introduction of the euro in the new Member States* [online]. Evropská komise, 2008 [cit. 2009-11-30]. Dostupné z WWW:

<http://ec.europa.eu/economy_finance/pdf/2008/euro_related/fleb237_summary_en.pdf>

[20] *Konvergenční program ČR* [online]. MF ČR, 2008 [cit. 2009-11-27]. Dostupné z WWW:

<http://www.mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/KoPr_200811_komplet_pdf.pdf>

[21] *Makroekonomická predikce ČR* [online]. MF ČR, 2009 [cit. 2009-11-28]. Dostupné z WWW: <http://www.mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/MakroPre_2009Q4_komplet_pdf.pdf>

[22] *Měnová integrace EU a její etapy* [online]. ČNB [cit. 2009-04-20]. Dostupné z WWW:

<http://www.cnb.cz/m2export/sites/www.cnb.cz/cs/mezinarodni_vztahy/cr_eu_integrace/download/menova_integrace_etapy.pdf>

[23] *Národní plán zavedení eura v ČR* [online]. MF ČR, 2007 [cit. 2009-05-01]. Dostupné z WWW:

<http://www.mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/Narodni_plan_cast_I_verze_10-FV_pdf.pdf>

[24] *Notifikace vládního deficitu a dluhu* [online]. ČSÚ, 2008 [cit. 2009-05-11]. Dostupné z WWW:

<http://www.czso.cz/csu/redakce.nsf/i/notifikace_vladniho_deficitu_a_dluhu_20081001>

[25] *Patria* [online]. [cit. 2009-11-19]. Dostupné z WWW:

<<http://www.patria.cz/CurrenciesRates/CZK/EUR/detail.aspx>>

[26] *Sekundární analýza k tématu zavedení eura v ČR* [online]. MF ČR, 2007 [cit. 2009-09-09]. Dostupné z WWW:

<http://www.zavedenieura.cz/cps/rde/xbcr/euro/Sekundarni_analyza_EURO_pdf.pdf>

[27] *Studie vlivu zavedení eura na ekonomiku ČR* [online]. MF ČR, 2007 [cit. 2009-05-18]. Dostupné z WWW:

<http://www.mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/Studie_NKS_final_upravena_po_opnerture_31_08_20081.pdf>

[28] *Volba scénáře zavedení eura v ČR* [online]. Zavedení eura v ČR [cit. 2009-03-19].

Dostupné z WWW:

<http://www.zavedenieura.cz/cps/rde/xbcr/euro/Scenar_zavedeni_eura_CR.pdf>

[29] *Vyhodnocení plnění maastrichtských konvergenčních kritérií a stupně ekonomické sladění ČR s eurozónou* [online]. MF ČR, 2008 [cit. 2009-04-19]. Dostupné z WWW:

<http://www.mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/Vyhodnoceni_Maastricht_2008_pdf.pdf>

[30] *Zavedení eura v České republice* [online]. [cit. 2009-03-15]. Dostupné z WWW:

<http://www.zavedenieura.cz/cps/rde/xchg/euro/xsl/euro_pakt_stabil_rust.html>

[31] *Zavedení eura v České republice* [online]. [cit. 2009-03-20]. Dostupné z WWW:

<http://www.zavedenieura.cz/cps/rde/xchg/euro/xsl/euro_maastricht.html>

[32] *Zavedení eura v České republice* [online]. [cit. 2009-11-20]. Dostupné z WWW:

<http://www.zavedenieura.cz/cps/rde/xchg/euro/xsl/index_1213.html>

[33] *Zavedení eura v České republice* [online]. [cit. 2009-03-06]. Dostupné z WWW:

<http://www.zavedenieura.cz/cps/rde/xchg/euro/xsl/euro_pocátky_men_spolupr.html>

[34] *Zpráva o inflaci* [online]. ČNB, 2009 [cit. 2009-11-27]. Dostupné z WWW:

<http://www.cnb.cz/m2export/sites/www.cnb.cz/cs/menova_politika/zpravy_o_inflaci/2009/2009_IV/download/zoi_IV_2009.pdf>